



**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

**Supervisão Baseada em Risco**

**Relatório Semestral jul-dez/2014**

Aprovado pelo Colegiado em 14/05/2015

## SUMÁRIO

# SBR – Relatório Semestral jul-dez/2014

Apresentação.....	03
<b>Empresas.....</b>	<b>05</b>
Introdução.....	05
Evento de Risco n.º 1.....	06
Evento de Risco n.º 2.....	09
Evento de Risco n.º 3.....	12
Evento de Risco n.º 4.....	16
Supervisões Temáticas.....	21
<b>Auditores Independentes.....</b>	<b>24</b>
Introdução.....	24
Evento de Risco n.º 1.....	25
Evento de Risco n.º 2.....	27
Evento de Risco n.º 3.....	28
Evento de Risco n.º 4.....	30
Supervisões Temáticas.....	33
<b>Fundos regulados pela Instrução CVM n.º 409/04.....</b>	<b>34</b>
Introdução.....	34
Evento de Risco n.º 1.....	35
Evento de Risco n.º 2.....	35
Evento de Risco n.º 3.....	39
Evento de Risco n.º 4.....	41
Evento de Risco n.º 5.....	43
Evento de Risco n.º 6.....	44
Inspeções de Rotina.....	47

<b>Fundos Estruturados.....</b>	<b>49</b>
Introdução.....	49
Evento de Risco n.º 1.....	50
Evento de Risco n.º 2.....	51
Evento de Risco n.º 3.....	52
Evento de Risco n.º 4.....	54
Evento de Risco n.º 5.....	55
Evento de Risco n.º 6.....	56
Supervisões Temáticas.....	57
Inspeções de Rotina .....	58
<b>Mercados e Intermediários.....</b>	<b>60</b>
Introdução.....	60
Supervisão da Autorregulação dos Mercados de Bolsa.....	60
Evento de Risco n.º 1.....	61
Evento de Risco n.º 2.....	63
Evento de Risco n.º 3.....	64
Evento de Risco n.º 4.....	66
Supervisão da Autorregulação dos Mercados de Balcão Organizado.....	67
Evento de Risco n.º 1.....	68
Evento de Risco n.º 2.....	72
Evento de Risco n.º 3.....	73
Supervisão sobre a ANCORD.....	73
Evento de Risco n.º 2.....	73
Evento de Risco n.º 3.....	75
Superviãõ Temática sobre a ANCORD.....	76
Supervisão direta sobre os Intermediários.....	77
Anexo: Fatores limitadores à implementação e execução do Plano Bienal.....	80
Comitê de Gestão de Riscos.....	82
Colegiado e Superintendências.....	83

## APRESENTAÇÃO

Conforme previsto no art. 2º da Resolução CMN nº 3.427/2006 e no art. 5º da Deliberação CVM nº 521/2007, que normatizam a implantação do Sistema de Supervisão Baseada em Risco – SBR na CVM, a autarquia divulga o Relatório Semestral das ações realizadas de julho a dezembro de 2014, encerrando, assim, as atividades de supervisão do Plano Bienal 2013-2014.

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

No biênio 2013-2014, foram submetidas a este modelo preventivo de supervisão cinco áreas de atuação da CVM, relacionadas abaixo juntamente com as Superintendências responsáveis por cada uma:

- (i) **Empresas** – Superintendência de Relações com Empresas – SEP.
- (ii) **Audidores Independentes** – Superintendência de Normas Contábeis – SNC.
- (iii) **Fundos Regulados pela Instrução CVM no 409/2004** – Superintendência de Relações com Investidores Institucionais – SIN, através da Gerência de Acompanhamento de Fundos – GIF e da Gerência de Registro e Atualizações – GIR.
- (iv) **Fundos Estruturados** – também pela SIN, através da Gerência de Acompanhamento de Fundos Estruturados – GIE.
- (v) **Mercados e Intermediários** – Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários – SMI.

No 2º semestre de 2014, as áreas acima relacionadas consolidaram as atividades de supervisão do Plano Bienal 2013-2014.

Na supervisão de **empresas emissoras**, entrou em vigor a Instrução CVM nº 552/14, que trata de registros, divulgação e uso de informações e exercício do direito de voto. Além das ações contínuas e abrangentes de supervisão dos quatro eventos de riscos que organizam o SBR da SEP, podem ser destacadas as supervisões temáticas de nº 2, relativa a análise dos critérios de contabilização de combinações de negócios e seu impacto nas DFs, e de nº 4, relativa a análise de negociações com valores mobiliários realizadas por administradores, acionistas controladores e pela própria companhia, no período de vedação de 15 dias que antecedem a divulgação de ITRs e de DFs. Vale mencionar que 66% dos Termos de Acusação instaurados no semestre pela SEP foram originados do SBR.

Com relação à supervisão de **auditores independentes**, no evento de risco 3, que analisa a atuação do auditor frente aos seus relatórios e respectivas DFs, indicadas à SNC pela SEP e pela SIN em função de desvios identificados, das 66 verificações

concluídas, 60% geraram *enforcement*, com instauração de termos de acusação ou emissão de ofícios de alerta. Sobre o Programa de Educação Continuada-PEC e a Revisão pelos Pares (eventos de risco 1 e 4), administrados pelo Conselho Federal de Contabilidade – CFC e desenvolvidos em parceria com a SNC, vale destacar os contínuos progressos alcançados na gestão e administração dos programas. O estabelecimento de uma maior abrangência no PEC, que passou a alcançar, além dos auditores registrados na CVM, os contadores que elaboram as DFs de entidades reguladas (evento 1), e a instauração de procedimentos administrativos para apuração de casos envolvendo auditores que não atenderam à Programa de Revisão, tanto no âmbito do CFC quanto na CVM (evento 4), são exemplos desses progressos.

Sobre os **fundos regulados pela Instrução CVM nº 409/04**, destacaram-se: no evento de risco 2, a análise das lâminas no lugar dos prospectos, que deixarão de existir com a vigência da Instrução CVM nº 555, a partir de julho de 2015; no evento de risco 5, os resultados das análises das diligências adotadas na aquisição de ativos, que viabilizam uma regulação e supervisão cada vez mais precisa; e a avaliação do material de 13 inspeções de rotina, que identificaram 71 irregularidades (tabela 20), e geraram a emissão de 15 ofícios de alerta – sete pela GIF e oito pela GIR – e uma proposta de sancionador, ações de *enforcement* que alcançaram nove instituições, restando quatro com trabalhos a serem concluídos.

A supervisão dos **fundos estruturados** englobou todos os eventos de risco previstos no plano bienal, incluindo, além da análise de regulamentos, da verificação dos procedimentos de avaliação de ativos da carteira dos fundos e da verificação da composição da carteira, que também foram objeto de supervisão no 1º semestre, a avaliação dos procedimentos de aquisição de ativos para a carteira dos fundos, a supervisão dos controles internos e do gerenciamento de riscos, das estruturas de *compliance* e de prevenção à “lavagem” de dinheiro, assim como das políticas de gerenciamento de conflitos de interesse.

Na supervisão de **intermediários**, a CVM monitorou a autorregulação dos mercados da BM&FBovespa, da CETIP e da ANCORD, e finalizou a supervisão direta sobre os intermediários que atuam no sistema de distribuição de valores mobiliários, programada para o biênio, e que levou à realização de onze inspeções no período, além de uma avaliação amostral dos relatórios de controles internos desses intermediários, que continuará a ser feita, de forma mais abrangente, nas atividades de supervisão inseridas no Plano Bienal 2015-2016.

Os resultados das ações realizadas no segundo semestre, que fecharam mais um Plano Bienal, comprovaram a consolidação do SBR como linha de frente da supervisão da CVM, atingindo, assim, os objetivos pretendidos pela Resolução CMN nº 3.427/2006 e pela Deliberação CVM nº 521/2007.

**Leonardo P. Gomes Pereira**

# EMPRESAS

## I. INTRODUÇÃO

A supervisão da área de empresas é conduzida pela Superintendência de Relações com Empresas – SEP, que exerce suas funções por meio de cinco gerências. No Plano Bial 2013-2014, o universo de emissores com registro ativo foi segmentado em sete grupos para a classificação quanto ao potencial de dano, 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 intensidade das ações específicas de supervisão.

Durante o segundo semestre de 2014, ocorreram fatos que impactarão as atividades na SEP, inclusive aquelas realizadas no escopo da SBR. Entrou em vigor a Instrução CVM Nº 552/14 (exceto no que refere às alterações do FRE que entrarão em vigor em 01.01.2016), que alterou e acrescentou dispositivos às Instruções 480/09, 358/02 e 481/09.

Além disso, foram priorizadas as seguintes supervisões temáticas:

- Análise dos critérios de contabilização de combinações de negócios e seu impacto nas demonstrações financeiras das companhias abertas (Supervisão temática 2);
- Abertura de 60 processos no âmbito da Supervisão temática 4: Análise de negociações realizadas em período de vedação. Operações com valores mobiliários de emissão da companhia, efetuadas pelos administradores, acionistas controladores e pela própria companhia, no período de vedação de 15 dias que anteceder a divulgação das informações trimestrais (ITR) e anuais (DFP).

E por fim, vale destacar o desempenho desta área técnica decorrente das atividades do SBR. Dos 47 Termos de Acusação abertos pela SEP em 2014 resultantes tanto de atividades preventivas e por demanda, 27 foram instaurados no decorrer do 2º semestre. Destes 27, 18 T.A.s (66% do total) tiveram origem em processos administrativos instaurados no âmbito do Plano Bial de Supervisão Baseada em Risco.

## II. EVENTO DE RISCO N.º 1

### **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, destacam-se, preventivamente, (i) o envio de e-mails 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*: (ii) aplicação de multas cominatórias; (iii) divulgação periódica de listagem de companhias inadimplentes há mais de três meses; (iv) suspensão e cancelamento de ofício do registro de companhia aberta; e (v) apuração das responsabilidades pelo não atendimento aos prazos, por meio de processos administrativos sancionadores (PAS).

Este evento de risco é tratado, basicamente, pela manutenção de rotinas de verificação do atraso ou da não entrega das informações periódicas exigidas pela regulamentação, bem como, nos casos de riscos concretizados, por procedimentos específicos de *enforcement*, relacionados com essa inadimplência, discriminados a seguir.

Tendo em vista a importância que a divulgação de informações periódicas apresenta dentro do mercado de valores mobiliários e que a atividade preventiva desenvolvida para mitigar esse evento de risco se apoia intensamente no uso de sistemas informatizados, a área de empresas continuará a aplicar para todos os grupos de risco um mesmo modelo de supervisão, abaixo descrito.

#### **1.1 Prioridade de supervisão 1 – Verificação do atraso ou da não entrega das informações periódicas por parte das companhias.**

##### **1.1.1 Supervisão realizada**

A CVM envia preventivamente e por sistemas informatizados, um alerta a todas as companhias, na data limite de entrega das informações periódicas. Os documentos que tiveram vencimento de entrega no 2º semestre, no que concerne a companhias abertas com exercício social findo em 31 de dezembro (quase a totalidade das companhias abertas), foram os Formulários de Informações Trimestrais referentes ao 2º e 3º trimestres de 2014 (2º e 3º ITR/2014) e os Informes Trimestrais de Securitizadoras referentes ao 2º e 3º trimestres de 2014 (2º e 3º INF.SEC.TRIMESTRAL/2014).

### 1.1.2 Resultados Obtidos

Foram enviadas 476 mensagens de alerta, distribuídas conforme a tabela a seguir, que quantifica as mensagens enviadas por tipo de documento.

**Tabela 1: Mensagens de alerta enviadas no 2º semestre de 2014**

2ºITR/14	3ºITR/14	2ºInf.Trim. Sec./14	3ºInf.Trim. Sec./14	Com.Art.133/2013/2014	Edital AGO/12/14
276	136	31	28	2	3

## 1.2 Prioridade de supervisão 2 – Procedimentos específicos de *enforcement*

### 1.2.1 Supervisão realizada

Nos casos relativos à não entrega de informações periódicas ou sua entrega com atraso, serão adotadas as seguintes ações de *enforcement*:

- a) Aplicação de multa cominatória à companhia pelo atraso ou não envio das informações periódicas (artigo 58 da Instrução CVM 480/09), respeitados os procedimentos previstos na Instrução CVM nº452/07.
- b) Divulgação semestral da lista de companhias que estejam em mora de pelo menos 3 (três) meses no cumprimento de qualquer de suas obrigações periódicas (artigo 59 da Instrução CVM 480/09).
- c) Suspensão do registro das companhias que descumpram, por período superior a 12 (doze) meses, suas obrigações periódicas (artigo 52 da Instrução CVM 480/09).
- d) Cancelamento de ofício do registro de companhia na hipótese da suspensão do registro por período superior a 12 (doze) meses (artigo 54, inciso II, da Instrução CVM 480/09).
- e) Envio de Ofícios de Alerta aos responsáveis pela não prestação tempestiva das informações periódicas (Deliberação CVM 452/08).
- f) Apuração das responsabilidades pela não prestação tempestiva das informações periódicas, no âmbito de Processos Administrativos Sancionadores, quando a Superintendência entender que a não prestação tempestiva da informação é parte de uma conduta mais ampla, que deva ser objeto de sanção administrativa (artigo 5º da Instrução CVM 452/07).

### 1.2.2 Resultados obtidos

Os seguintes procedimentos de *enforcement*, relativos à não entrega de informações periódicas ou à sua entrega com atraso, foram aplicados no 2º semestre de 2014:



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

Ação	Quant.
Multas cominatórias aplicadas	346
PAS - Rito Sumário	0
PAS – Termo de Acusação	3
Companhias abertas que tiveram seu registro suspenso ou cancelado de ofício	7
Companhias na lista de inadimplentes	13

No segundo semestre de 2014, a SEP aplicou todas as rotinas previstas para o controle do EvR1. Cabe ressaltar que o atraso ou não envio dos documentos periódicos com vencimento de entrega no período manteve-se no patamar dos períodos anteriores. Além disso, não foi identificada uma tendência ou comportamento que tenha chamado a atenção.

**Tabela 3: Quantitativo de atraso de envio de documentos periódicos**

	2º ITR	3º ITR	2º Inf.Sec.Trim	3º Inf.Sec.Trim
2011	70	55	N/A	N/A
2012	97	49	N/A	30
2013	72	50	20	15
2014	91	52	22	16
Variação 2013/2014	26,38%	4%	10%	6,66%

No tocante à quantidade de companhias inadimplentes, verifica-se uma redução em relação à lista anterior, ressaltando-se, porém, a manutenção em um nível relativamente baixo, em torno de 2,0% do total de cias. com registro ativo, como mostra a tabela 8 a seguir.

**Tabela 4: Nº de cias abertas 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
jul/12	12	636	1,8
jan/13	11	637	1,7
jul/13	16	647	2,4
jan/14	13	647	2,0
jul/14	19	644	2,9
Jan/15	13	637	2,0

(\*) Fonte – SIC – data base: 05.01.15

### III. EVENTO DE RISCO N.º 2

*2. Não divulgação adequada, pelas companhias, seus administradores ou acionistas, de informações úteis, capazes de afetar as decisões de investimento e o exercício de direitos por parte dos acionistas minoritários.*

#### 2.1 Prioridade de supervisão 1 – Divulgação de atos ou fatos relevantes.

##### 2.1.1 Acompanhamento da BM&FBOVESPA

O Plano de Trabalho do convênio entre a SEP e a BM&FBOVESPA prevê o acompanhamento pela Bolsa de diversas informações periódicas e eventuais divulgadas pelas companhias listadas. No escopo deste convênio incluem-se, entre outros, comunicados ao mercado, fatos relevantes, avisos aos acionistas, demonstrações financeiras, documentos relacionados a assembleias de acionistas, atualização dos formulários de referência, assim como o acompanhamento de notícias divulgadas na imprensa e oscilação de mercado envolvendo emissores com valores mobiliários nela negociados.

Neste segundo semestre, o acompanhamento da bolsa relativamente às informações citadas acima apresentou os seguintes números indicados na tabela 5 a seguir:

**Tabela 5: Acompanhamento da BM&FBOVESPA**

	Exigências feitas pela Bolsa	Não atendimento à bolsa	Reiteraões feitas pela CVM <sup>(1)</sup>	Não atendimento à CVM <sup>(2)</sup>
TOTAL	789	41	33	3

(1) O número de casos relatados pela bolsa e o número de reiteraões emitidas pela SEP podem diferir em função, por exemplo, da prestação da informação requerida após a notificação da bolsa à SEP e antes da reiteration pela SEP.

(2) Os casos de não atendimento à CVM referem-se às cias que estão sendo analisadas no âmbito de processos com diversas origens.

##### 2.1.2 Supervisão direta exercida pela SEP

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.

### 2.1.3 Resultados obtidos

No segundo semestre de 2014, o trabalho de supervisão direta da SEP resultou nas ações quantificadas a seguir:

**Tabela 6: Supervisão direta da SEP no acompanhamento de notícias.**

Supervisão direta	Total
Ofícios enviados pela SEP	78
Processos instaurados para análise	11
Ofício de Alerta	0

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.

## 2.2 Prioridade de supervisão 2 – Verificação do conteúdo das propostas de administração para as assembleias gerais ordinárias.

### 2.2.1 Análise de propostas da administração para a AGO

A supervisão consiste em examinar o conteúdo das Propostas de Administração para a AGO das companhias selecionadas, verificando se estão presentes informações contemplando toda a ordem do dia, inclusive as informações relativas à remuneração dos administradores, se for o caso.

O Plano Bial estabelece uma meta anual de análise preventiva de 52 propostas da administração para as AGOs. Na seleção, são escolhidas companhias que não tenham tido esse documento examinado nos últimos 2 anos e que se enquadrem nos critérios adicionais estabelecidos pela SEP. Ressalte-se que esta análise ocorre primordialmente no decorrer do primeiro semestre de cada ano, pois, em regra, as AGOs das companhias ocorrem nesta época.

Nesse semestre, a Superintendência mais uma vez optou por enviar previamente mensagem eletrônica a todas as companhias, informando que haveria supervisão preventiva de um número determinado de companhias. Uma vez selecionado o grupo de companhias que seriam supervisionadas, foi enviado um ofício para cada companhia que teve sua proposta analisada.

Vale lembrar que a análise das 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.

### **2.2.2 Resultados obtidos**

A análise consiste em examinar o conteúdo das Propostas de Administração para a AGO das companhias selecionadas, verificando se estão presentes informações contemplando toda a ordem do dia (nos termos do inciso VIII do art. 21 da Instrução CVM nº480/09, inciso V do art.133 da Lei nº6.404/76 e, quando aplicável, arts. 9º, 10 e 12 da Instrução CVM nº 481/09), inclusive as informações relativas à remuneração dos administradores, se for o caso.

No segundo semestre houve uma única proposta de administração para AGO de 2014 analisada e que resultou em multa à cia. emissora.

### **2.3 Prioridade de supervisão 3 – Verificação das informações do Formulário de Referência (FRE).**

#### **2.3.1 Supervisão realizada**

O exame periódico dos FREs entregues a cada ano pelos emissores é uma atividade que somente é iniciada pela SEP no 2º semestre, dado que o prazo limite para apresentação do FRE à CVM é até 5 meses após fim do exercício social.

Em cumprimento à meta anual do Plano Bienal, segue abaixo o número de Formulários de Referência de 2014 selecionados para verificação.

**Tabela 7: Quantitativo de verificações dos Formulários de Referência 2014**

<b>Quantitativos</b>	<b>Total</b>
Formulários de referências selecionados	52
Aguardando análise	0
Em análise	7
Análises encerradas	45

#### **2.3.2 Resultados obtidos**

Neste semestre, no âmbito da análise do item 13 do FRE, verificou-se que 6 companhias não consideravam os valores relativos à remuneração baseada em ações dentro do montante global da remuneração dos administradores aprovado em assembleia geral na forma do art. 152 da Lei nº 6.404/76.

O primeiro caso verificado, a cia. apresentou recurso ao Colegiado contra o entendimento da SEP no âmbito do processo do FRE.

Para outros 2 casos, como existiam processos abertos relativos a Análise de Planos de Opções de Compra de Ações, o assunto está sendo tratado no âmbito desses processos.

Para os 3 casos seguintes, optou-se por arquivar os processos relacionados à Análise de Formulário de Referência, sendo abertos processos específicos.

Nessa supervisão específica e preventiva, a atuação da SEP percebeu melhorias na qualidade dos FRE apresentados, apesar de ainda serem necessárias exigências quando de sua análise.

Os principais desvios observados nas análises dos Formulários de Referências 2014 encerradas no 2º semestre de 2014 concentraram-se nas seções 13 (Remuneração dos Administradores), 10 (Comentários dos diretores), 4 (Fatores de risco) e 5 (Riscos de Mercado).

## IV. EVENTO DE RISCO N.º 3

***3. Elaboração e divulgação, pelas companhias, das informações econômico-financeiras em desacordo com a regulamentação vigente e com as disposições estatutárias das sociedades.***

**3.1 Prioridade de Supervisão – Verificar a conformidade das demonstrações financeiras das companhias às normas contábeis expedidas pela CVM e aos padrões internacionais de contabilidade.**

O critério utilizado para a classificação da probabilidade de ocorrência desse evento de risco foi o número médio de pareceres ressalvados emitidos pelo auditor independente para companhias do grupo desde 01.01.2009.

**3.1.1 Análise de demonstrações financeiras acompanhadas de relatório de auditoria com opinião modificada**

Dentre as prioridades estabelecidas no Plano Bienal inclui-se a análise das demonstrações financeiras das companhias abertas de todos os grupos que contenham novas ressalvas no relatório de auditoria não decorrentes do cumprimento de normas específicas do setor regulado.

**3.1.2 Supervisão realizada**

**a) Situação das análises iniciadas em semestres anteriores**

No curso de 2012, foram identificados 42 casos de envio de demonstrações financeiras acompanhadas de relatório de auditoria ou de revisão especial contendo opinião ou conclusão modificada (“nova ressalva”). Dentre os 42 casos citados, 2 processos encontravam-se em andamento, ao término do 1º semestre de 2014. Um

processo resultou na elaboração de termo de acusação, enquanto o outro caso permaneceu em análise ao final do período.

Ao longo de 2013, foram instaurados 35 processos em função do recebimento de demonstrações financeiras com “novas ressalvas”. Dentre os 35 casos citados, 13 casos continuavam em análise ao final do primeiro semestre de 2014. Desses 13 casos, (i) para 05 casos, foram elaborados termos de acusação, com o posterior arquivamento dos processos de origem; (ii) um caso foi arquivado após sanadas as questões apontadas pelos auditores e cancelado o registro da companhia e ; (iii) sete casos iniciados no ano de 2013 continuam em análise.

#### **b) Análises iniciadas no primeiro semestre de 2014**

No curso do primeiro semestre de 2014, foram instaurados 13 processos em função do recebimento de demonstrações financeiras, acompanhadas de relatório de auditoria ou de revisão especial contendo bases para opinião ou conclusão com ressalva, adversa ou com negativa de opinião. Dentre os treze casos citados, onze casos continuavam em análise ao final do semestre.

Dentre os 11 casos, seis encontram-se arquivados, sendo (i) um após a elaboração de termo de acusação ; (ii) quatro após o envio de ofício de alerta ; (iii) um processo foi arquivado em função da imaterialidade das questões objeto de análise. E ainda cinco casos continuam em análise<sup>1</sup>.

#### **c) Análises iniciadas no segundo semestre de 2014**

No segundo semestre de 2014, foram iniciadas 10 análises em função do recebimento de demonstrações financeiras, acompanhadas de relatório de revisão especial contendo bases para conclusão com ressalva, adversa ou com negativa de opinião que não constavam de demonstrações financeiras anteriores, sendo (i) seis companhias no Formulário do 2º ITR/14; e (ii) quatro companhias no Formulário do 3º ITR/14.

Dentre os 10 casos citados, relacionados na tabela 24 a seguir, que separa supervisões decorrentes do monitoramento básico, de baixa, média e alta intensidade, 3 foram arquivados após a reapresentação das demonstrações financeiras acompanhadas de relatório de auditoria sem ressalvas de modo que 7 casos continuam em análise.

---

<sup>1</sup> Dados atualizados até a data de elaboração do relatório em 20.02.2015.

### 3.1.3 Resultados obtidos

A SEP acredita que o conjunto de medidas decorrentes dessa supervisão tem tido efeitos positivos sobre os procedimentos adotados pelas companhias abertas no que se refere à elaboração, revisão e divulgação de demonstrações financeiras.

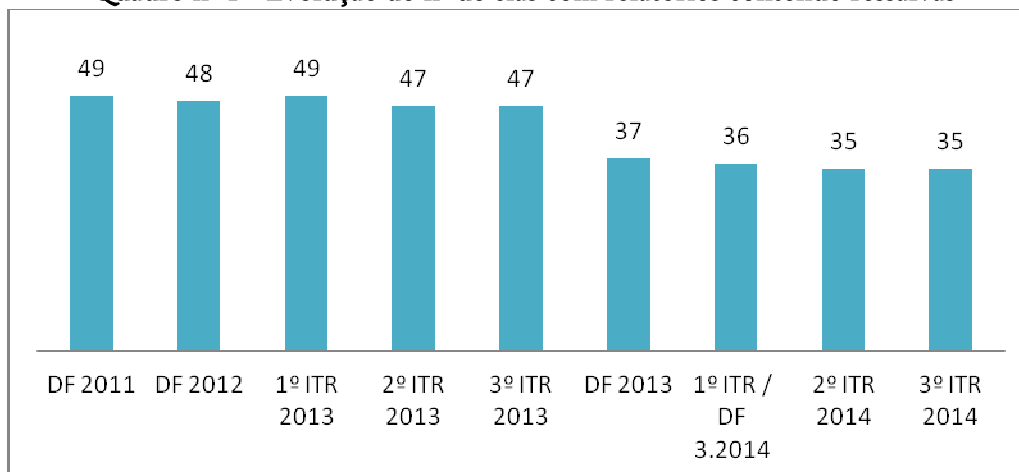
Durante o biênio 2013-14 esta supervisão analisou um total de 86 processos que resultaram em 17 processos sancionadores ou termos de acusação. Pode se observado ainda que no início de 2013 havia 28 processos em análise enquanto que ao final do biênio haviam 20 trabalhos em andamento.

**Tabela 8: Análise de DFs acompanhadas de rel. de auditoria c/ opinião modificada**

Processos	2012	2013	2014	TOTAL	%
PAS / TA	8	8	1	17	20%
Ofício Alerta	12	9	4	25	29%
Arquivados	7	11	6	24	28%
Em Análise	1	7	12	20	23%
TOTAL	28	35	23	86	100%

No Formulário 3º ITR/2014, 35 companhias apresentaram demonstrações financeiras acompanhadas de relatório de revisão especial com conclusão modificada (com ressalva ou negativa de opinião), excluídos os casos que envolvem ressalvas decorrentes da adoção de normas emitidas pelo Banco Central do Brasil, o que indicaria uma redução em relação ao exercício anterior.

**Quadro nº 1 - Evolução do nº de cias com relatórios contendo ressalvas<sup>2</sup>**

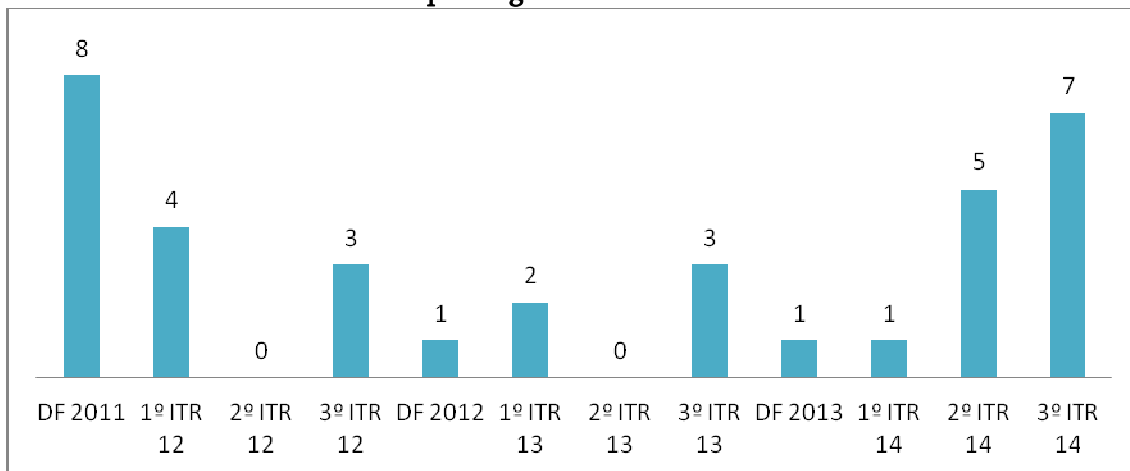


Dentre as 35 companhias com ressalvas no formulário 3º ITR/2014 (exercício encerrado em 30 de setembro de 2014), oito vêm apresentando demonstrações financeiras acompanhadas de relatório dos auditores independentes com ressalvas ao

<sup>2</sup> Dados obtidos em consulta formulada, via Cognos, à base de dados em 15.1.2015, inclui companhias que apresentaram com atraso os respectivos formulários. Esses números poderão ser alterados em função de eventuais entregas de demonstrações financeiras com atraso.

menos desde o DFP/2011<sup>3</sup>. Vinte e uma companhias vêm, pelo menos há um ano, apresentando demonstrações financeiras com ressalvas, conforme se verifica do gráfico abaixo.

**Quadro nº 2 - Cias que apresentaram ressalvas às demonstrações financeiras 3º ITR 2014<sup>4</sup> - Momento em que surgiram as ressalvas**



Em razão dos dados apresentados, como já comentado no relatório referente ao semestre anterior, a Superintendência de Relações com Empresas vem adotando com maior intensidade medidas voltadas à apuração de responsabilidades dos administradores das companhias abertas decorrentes da elaboração de demonstrações financeiras em desacordo com as normas contábeis aplicáveis, considerando dentre outros fatores a natureza das ressalvas apresentadas.

Adicionalmente, o Plano de Supervisão Baseada em Risco referente ao Biênio 2015-2016 teve os critérios, em relação a essa supervisão, alterados de modo a incluir, no escopo das análises, a totalidade das demonstrações financeiras acompanhadas de relatório de auditoria com ressalvas.

### **3.2 Supervisão das DFs selecionadas através da matriz de controle de gerenciamento de resultado**

#### **3.2.1 Supervisão realizada**

A segunda prioridade de supervisão para o Evento de Risco 3 refere-se à análise anual das demonstrações financeiras de companhias selecionadas de acordo com uma matriz de controle de gerenciamento de resultado.

O Plano Bienal prevê a seleção anual de 15 companhias com base na matriz de controle de gerenciamento de resultado. A classificação e seleção das companhias foram realizadas com base na análise de seus dados financeiros e de mercado.

<sup>3</sup> Eram treze companhias, ao final do semestre anterior.

<sup>4</sup> Inclusive uma companhia com ressalva às demonstrações financeiras relativas ao exercício encerrado em 31.3.2014 – “DF 2014 (mar)”.



Complementarmente, na classificação e seleção foram priorizadas: (a) companhias que não foram objeto de processos de análise de demonstrações financeiras instaurados desde o início de 2011; e (b) companhias com maiores valores de patrimônio líquido no encerramento de 2013, em cada grupo SBR.

Dentre os 15 casos iniciados em 2014, 5 foram arquivados, após o envio às companhias de recomendações de aprimoramento na divulgação de informações nas notas explicativas. Continuam em andamento 10 processos sob esta supervisão.

### **3.2.2 Resultados obtidos**

As análises realizadas no âmbito dessa ação resultaram, em todos os casos, no envio de ofícios de recomendação de aprimoramento das informações a serem divulgadas em notas explicativas. Nas quarenta e nove análises iniciadas no período de 2011 a 2013, trinta e quatro e trinta e duas geraram questionamentos relacionados, aos Pronunciamentos Técnicos CPC 05 (R1) e 40 (R1), que tratam, respectivamente da Divulgação sobre Partes Relacionadas e de Evidenciação de Instrumentos Financeiros.

Este viés permanece na amostra de 15 companhias cujas demonstrações financeiras vêm sendo analisadas no curso de 2014. Nos 5 casos iniciados em 2014 e já encerrados, concluiu-se pelo arquivamento após o envio de ofício de recomendação de aprimoramento na divulgação de informações.

Considerando os resultados apresentados, o Plano de Supervisão Baseada em Risco referente ao Biênio 2015-2016 teve os critérios, em relação a essa supervisão, alterados de modo a focar o escopo das análises a serem efetuadas em temas específicos para os quais sejam identificados um maior risco de inobservância às normas.

## **EVENTO DE RISCO N.º 4**

***4. Existência de 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.***

Este evento de risco é combatido através da análise de operações societárias capazes de afetar, de maneira significativa, os direitos dos acionistas minoritários: (1) fusão, cisão ou incorporação envolvendo companhias abertas; (2) transações com partes relacionadas; (3) aumento de capital por subscrição privada; (4) redução de capital; e (5) conversão de ações.

#### **4.1 Prioridade de supervisão 1 – Operações de fusão, cisão e incorporação envolvendo companhias abertas.**

##### **4.1.1 Supervisão realizada**

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.

##### **4.1.2 Resultados obtidos**

A tabela a seguir consolida a supervisão das operações de incorporação, fusão e cisão enquadradas nos critérios do Plano Bienal, realizada no 2º semestre de 2014. Destacam-se as quantidades de processos em análise e as encerradas, das operações anunciadas neste semestre e as originadas em períodos anteriores.

**Tabela 9: Quantitativo das operações de incorporação, fusão e cisão**

	<b>Operações anunciadas</b>	<b>Operações enquadradas</b>	<b>Análises encerradas</b>	<b>Processos em análise</b>
2º Semestre 2014	31	5	1	4
Semestres Anteriores		8	4	4
Total		13	5	8

OBS: As operações envolvendo mais de uma companhia foram contadas apenas uma vez, creditadas à companhia cujo grupo seja mais relevante.

Neste segundo semestre, foram anunciadas 31 operações de incorporação, fusão e cisão. Para três casos foi necessária a atuação da SEP no que diz respeito à solicitação de informações e documentos sobre a operação e à divulgação ao mercado de informações complementares.

Para as 5 operações analisadas e encerradas no período, a área técnica concluiu pelo arquivamento desses processos, tendo em vista o entendimento de que não se justificaria a adoção de diligências adicionais. A SEP encontra ainda 8 operações em processo de análise.

#### **4.2 Prioridade de supervisão 2: Operações com partes relacionadas.**

##### **4.2.1 Supervisão realizada**

Para as análises das operações com partes relacionadas, o trabalho envolveu, além de outros fatores, análise (i) do atendimento ao interesse da companhia com a contratação; (ii) dos contratos e da comprovação da efetiva prestação de serviços; (iii) da regularidade da aprovação da contratação pelo órgão competente com abstenção dos legalmente impedidos, assim como de todo o processo decisório que envolveu a

contratação e (iv) das condições da operação, no sentido de verificar seu alinhamento em relação a condições de mercado.

Para todas as operações foram solicitadas informações pertinentes ao caso, bem como a manifestação dos administradores sobre (i) as condições da operação, (ii) o processo decisório, (iii) o cumprimento dos seus deveres fiduciários, e (iv) em que medida a operação atende ao interesse da sociedade.

#### **4.2.2 Resultados obtidos**

Ao final do primeiro semestre de 2014, três casos que restavam pendentes de análise. Dois deles foram encerrados com o envio de ofício às companhias recomendando a adoção de procedimentos quando da contratação com partes relacionadas, com objetivo de assegurar a comutatividade da operação e a independência no processo decisório de contratação. Um dos casos se encontra em análise em função de documentação adicional recebida.

Durante o segundo semestre foram instaurados 12 processos para analisar transações com partes relacionadas. Deste total, foram arquivados 5 processos por não terem sido identificados indícios de irregularidades, enquanto 7 se encontravam em análise ao fim de 2014.

Especificamente para 2 casos não foi possível concluir pela irregularidade da operação, porém foi identificado que o procedimento adotado para a contratação da operação poderia ser aprimorado, com a finalidade de assegurar a comutatividade da transação e permitir sua verificação posterior. Assim sendo, foram enviados ofícios recomendando a adoção de melhores práticas.

### **4.3 Prioridade de supervisão 3: Deliberações sobre aumento de capital por subscrição privada.**

#### **4.3.1 Supervisão realizada**

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.

Nestas análises, a atuação da SEP se concentrou nos seguintes principais assuntos:

- a) fixação do preço de emissão (art.170, §1º da Lei nº6.404/76);
- b) apresentação de justificativa do preço de emissão (art.170, §7º da Lei nº6.404/76);
- c) rateio de sobras em aumento de capital com créditos (art.171, §7º da Lei nº6.404/76);

- d) necessidade de correção ou melhoria na proposta da administração (art.14 da Instrução CVM nº481/09); e
- e) atualização do formulário de referência, nos termo do art. 24, §3º, da Instrução CVM nº 480/09.

A tabela a seguir consolida a supervisão das operações de aumento de capital por subscrição privada enquadradas nos critérios do Plano Bienal, realizada no 2º semestre de 2014. Destacam-se as quantidades de processos em análise e as encerradas, das operações anunciadas no semestre e as originadas em períodos anteriores.

**Tabela 10 Operações de aumento de capital por subscrição privada**

	Operações anunciadas	Operações enquadradas	Análises encerradas	Processos em análise
2º Semestre 2014	123	14	2	12
Semestres Anteriores		19	15	4
Total		33	17	16

#### **4.3.2 Resultados obtidos**

Neste segundo semestre, em 11 casos foi necessária a atuação da SEP no que diz respeito à disponibilização de informações na proposta da administração ou em aviso aos acionistas para o aumento de capital.

Merece destaque a análise do processo, o qual resultou no PAS, para apurar infração ao artigo 24, caput e §3º, II, da Instrução CVM nº 480/09 e por prática não equitativa no mercado de valores mobiliários, nos termos da Instrução CVM nº 08/79, decorrentes de operação de aumento de capital.

### **4.4 Prioridade de supervisão 4: Deliberações sobre redução de capital**

#### **4.4.1 Supervisão realizada**

Nas análises de operações de redução de capital, buscou-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.

#### **4.4.2 Resultados obtidos**

A tabela abaixo apresenta o número de operações anunciadas de redução de capital durante o segundo semestre.

**Tabela 11: Quantitativo das operações de redução de capital**

	Operações anunciadas	Operações enquadradas	Análises encerradas	Processos em análise
2º Semestre 2014	9	1	1	0
Semestres Anteriores		4	3	1
Total		1	4	1

As 4 análises encerradas neste período foram arquivadas por não terem sido identificados indícios de irregularidades.

#### 4.5 Prioridade de supervisão 5: Deliberações sobre conversão de ações

##### 4.5.1 Supervisão realizada

Nas análises de operações de conversão de ações, buscou-se verificar a adequação das operações à legislação e regulamentação vigente, assim como a correta divulgação de informações ao mercado, inclusive no que diz respeito ao material disponibilizado aos acionistas para decidir a matéria. As análises têm por finalidade, entre outros, verificar o tratamento adequado às diferentes espécies de ações, de sorte que não ocorra vantagem indevida a determinados acionistas em detrimento de outros detentores de outra espécie de ação.

A tabela 12 a seguir apresenta o número de operações de conversão de ações anunciadas e enquadradas no segundo semestre.

**Tabela 12: Quantitativo das operações de conversão de ações**

	Operações anunciadas	Operações enquadradas	Análises encerradas	Processos em análise
2º Semestre 2014	12	1	0	1
Semestres Anteriores		0	0	0
Total		1	0	0

Apenas uma operação de conversão de ações foi enquadrada pela SEP durante o período e em análise preliminar não se identificou a necessidade de solicitar informações adicionais.

##### 4.5.2 Resultados obtidos

Com relação às análises dessa natureza, convém destacar o baixo número de operações de conversões de ações anunciadas, o que, em parte, se deve ao momento atual do mercado de capitais. Nesse sentido, ressalta-se que tais operações tiveram grande concentração quando do movimento de migração das companhias para o Novo Mercado de BM&FBovespa e vem sendo notada uma redução desse movimento.

## VI. SUPERVISÃO TEMÁTICA

A SEP programou para o biênio 2013-2014 as seguintes supervisões temáticas: os resultados, até o final do semestre em tela, das supervisões temáticas mencionadas no Plano Bienal:

### **5. Supervisão temática 1: Análise de planos de opções de compra de ações para administradores e empregados.**

A supervisão tem como objetivo averiguar o atendimento dos planos de opções de compra de ações aos requisitos da legislação em vigor e aos procedimentos observados na sua aprovação, bem como examinar a aderência de suas condições às finalidades declaradas.

A análise compreende (i) o exame dos termos dos planos de opções em vigor e verificação do atendimento aos requisitos estabelecidos em lei para sua aprovação, e (ii) a certificação (através das informações constantes dos Formulários de Referência e das demonstrações financeiras) da adequação da condução dos planos aos seus termos.

#### **5.1 Supervisão realizada**

Assim como no semestre anterior, foram selecionadas para análise 4 planos de opções de compra de ações, utilizando como critério as companhias supervisionadas em que o percentual da participação do plano de opções na remuneração global da administração era mais expressivo.

#### **5.2 Resultados obtidos**

Atualmente, não existe regulamentação específica sobre planos de opções de compra de ações, com exceção de poucos dispositivos legais e regulamentares (por exemplo, os artigos 152 e 168, §3º da Lei nº 6.404/76 e o art. 1º, XII da Instrução CVM nº 323/00).

As 4 análises encontram-se em andamento já tendo sido identificado possível descumprimento do art. 142 da Lei das S.A.s em 2 casos.

## **6. Supervisão temática 2: Análise dos critérios de contabilização de combinações de negócios e seu impacto nas demonstrações financeiras das companhias abertas.**

Esta supervisão se deve ao fato de que o risco de não adoção dos procedimentos e critérios estabelecidos no Pronunciamento Técnico CPC 15 (R1) – Combinação de Negócios<sup>5</sup>, aprovado pela Deliberação CVM nº 665/11, resulte na avaliação incorreta dos ativos envolvidos, com impacto que possa vir a ser considerado relevante para as companhias abertas.

### **6.1 Supervisão realizada**

Para realização dessa supervisão, as seguintes etapas e procedimentos foram planejados:

- (a) seleção das companhias tendo como critérios de priorização índices relacionados a operações de reestruturações societárias relevantes, à atuação do auditor independente e seu relacionamento com a companhia, ao histórico de processos administrativos envolvendo a companhia aberta, e outros fatores de mercado;
- (b) a seleção levou em consideração também a relevância, em termos absolutos e relativos, do ágio baseado em expectativa de rentabilidade futura (“goodwill”)
- (c) avaliação da aderência das informações divulgadas e dos critérios utilizados, verificando a necessidade de obtenção da manifestação da companhia e dos respectivos auditores independentes; e
- (d) avaliação da necessidade de aprimoramento da divulgação de informações ou correção dos critérios adotados e eventual apuração de responsabilidades pelo descumprimento da norma aplicável.

### **6.2. Resultados obtidos**

Em 2014, foram selecionadas para análise as informações contábeis das demonstrações financeiras de 31.12.2013 referentes a 9 companhias abertas, cujos trabalhos encontram-se em andamento.

## **7. Supervisão temática 3: Arquivamento do formulário individual de negociação de valores mobiliários**

### **7.1 Supervisão realizada**

A verificação dos formulários individuais de valores mobiliários negociados e detidos, encaminhados pelos emissores por meio do Sistema IPE, visa verificar o atendimento

---

<sup>5</sup> Correlação às Normas Internacionais de Contabilidade – IFRS 3 (IASB – BV 2011).

ao § 4º do art. 13 da Instrução CVM nº 358/02, que dispõe sobre a vedação da negociação com valores mobiliários da própria companhia por administradores e pessoas vinculadas no período de 15 dias que antecede a divulgação de suas informações trimestrais (ITR) e anuais (DFP).

## **7.2 Resultados obtidos**

Em 2013, foram identificadas, a princípio, 21 possíveis situações irregulares nos períodos que antecederam a divulgação das informações referentes às Demonstrações Financeiras de 31/12/2012 e às Informações Trimestrais de 31/03/2013, que resultaram no envio de ofícios de esclarecimento. Todas as análises constavam arquivadas ao final do 1º semestre de 2014.

No segundo semestre as atuações referentes a esse tópico foram realizadas no âmbito da Supervisão temática 6 a seguir.

## **8. Supervisão temática 4: Análise de negociações realizadas em período de vedação – ITR e DFP (art. 13, §4º da Instrução CVM Nº 358/02)**

O artigo 13, §4º da Instrução CVM Nº 358/02 estabelece a vedação à negociação com valores mobiliários de emissão da companhia pelos administradores, acionistas controladores e pela própria companhia, no período de 15 dias que anteceder a divulgação das informações trimestrais (ITR) e anuais (DFP) da companhia.

A razão de tal proibição reside no fato de que as informações financeiras da companhia representam uma informação relevante e que, por esta razão, a negociação com a utilização dessas informações antes de sua divulgação ao mercado representariam a prática de *insider trading*.

### **8.1 Supervisão realizada**

O objetivo desta supervisão é identificar a ocorrência de negociações em período de vedação e, caso verificadas irregularidades, proceder à apuração de responsabilidades.

Os trabalhos consistem na análise das negociações realizadas pelos administradores, acionistas controladores diretos e pela própria companhia ocorridas no período de 15 dias que anteceder a divulgação das informações trimestrais (ITR) e anuais (DFP) da companhia e foram iniciados no primeiro semestre de 2014.

### **8.2 Resultados obtidos**

No segundo semestre de 2014, foram abertos 60 processos com esse objetivo. Deste total, a SEP finalizou 39 trabalhos, que ensejaram 12 ofícios de alerta, 12 ofícios de orientação e 5 propostas de termo de compromisso.

Ao final do período havia 21 análises em andamento e ainda os 2 processos abertos no semestre anterior.



# AUDITORES INDEPENDENTES

## INTRODUÇÃO

A supervisão da área de auditores independentes 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 2013-2014, a SNC concentrou seus esforços em todos os auditores que possuem clientes companhias abertas, companhias estrangeiras ou companhias incentivadas, totalizando 104 auditores independentes, de um total de 433 auditores registrados, pessoas físicas ou jurídicas, em agosto de 2012, lembrando que muitos destes não exercem atividade no âmbito da CVM. Estes 104 auditores, no início do biênio, englobavam a atividade de 463 profissionais, sendo 452 responsáveis técnicos de auditor pessoa jurídica e 11 auditores pessoa física. Vale destacar que o universo abarcado pela SNC responde pela totalidade das auditorias dos fundos de investimento.

Para a classificação quanto ao potencial de dano, o conjunto de 104 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, a quase totalidade de auditores de fundos foi abrangida na supervisão.

Para a indicação da probabilidade de ocorrência dos eventos de risco, foram utilizados critérios relacionados 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.

## EVENTO DE RISCO N.º 1

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

Este risco é combatido através da verificação do atendimento ao Programa de Educação Continuada – PEC, com base: (1) no acompanhamento da atuação do Conselho Federal de Contabilidade – CFC, que gerencia o programa; (2) no monitoramento das informações sobre os auditores, enviadas pelo CFC à Superintendência de Normas Contábeis e de Auditoria – SNC/CVM, inclusive sobre a aplicação de eventuais punições; e (3) nas informações levantadas pela Superintendência de Fiscalização Externa – SFI/CVM, em inspeções de rotina.

#### **1.1. Prioridade de Supervisão 1: Acompanhamento da atuação do Conselho Federal de Contabilidade – CFC no gerenciamento do programa**

##### **1.1.1. Supervisão realizada**

Na esteira das mudanças das regras do programa, implementadas em 2013 pela Resolução CFC nº 2013/NBC PA 12, que passou a incluir no PEC todos os sócios de auditores independentes – pessoa jurídica, em 2014, a norma foi revista novamente, para a inclusão dos preparadores de demonstrações financeiras - os contadores - no escopo do Programa de Educação Continuada. Em função disso, a norma passou a ser denominada NBC PG 12.

##### **1.1.2. Resultados obtidos**

A tabela 13 apresenta a evolução dos cursos credenciados pelo sistema CFC, o quantitativo de profissionais que se submeteram ao programa e os cursos cujos pedidos de credenciamento foram rejeitados.

**Tabela 13: Quantitativo de cursos credenciados pelo sistema CFC**

Profissionais e cursos do PEC	2013	2014
Profissionais que se submeteram ao programa	3.211	3.281
Cursos credenciados pelo sistema CFC	3.788	2.809
Cursos com credenciamento rejeitado	248	127

Importante destacar que a redução dos cursos credenciados pelo CFC, no ano de 2014, é resultado direto de melhoria imposta pelo CFC na gestão do credenciamento dos cursos, os quais passaram a ter validade de dois anos, após homologação.

## **1.2. Prioridade de Supervisão 2: Ações junto aos auditores – Verificação do cumprimento do PEC.**

### **1.2.1. PEC de 2012**

#### **1.2.1.1. Supervisão realizada**

As informações disponibilizadas pelo CFC constam de uma relação nominal, de cada profissional, indicando se cumpriu ou não o PEC. A partir dessa relação, a GNA/SNC aloca os profissionais por auditores, quando pessoa jurídica, e estes de acordo com a matriz de risco do SBR.

Para a maior parte dos auditores independentes, a ação administrativa sobre o não cumprimento do programa é adestrada à atuação do CFC, que puniu administrativamente estes profissionais pelo não cumprimento da pontuação em Educação Continuada, com a exclusão do Cadastro Nacional de Auditores Independentes – CNAI, cujo retorno necessita da submissão a um novo exame de qualificação técnica. Além disso, o CFC encaminha estes casos à fiscalização da entidade, para a apuração de responsabilidades e eventual aplicação das penalidades prevista na lei que regula a profissão contábil.

#### **1.2.1.2. Resultados obtidos**

Como informação, é relevante destacar que o Conselho Federal de Contabilidade, no ano de 2013, efetuou a baixa do registro junto ao CNAI de 334 profissionais, por descumprimento ao programa de educação profissional continuada em 2012, ressaltando que a grande maioria não faz parte do cadastro da CVM.

Para um grupo 14 auditores, considerados de maior risco, a GNA/SNC já havia encaminhado, em 2013, ofícios de solicitação de esclarecimentos, por constarem na relação do CFC dos que não comprovaram o cumprimento do programa. De início, três foram multados por não terem respondido o ofício tempestivamente. Após as verificações, quatro comprovaram o cumprimento, nove foram objeto de ofício de alerta e um teve o registro cancelado por edital.

### **1.2.2. PEC de 2013**

#### **1.2.2.1. Supervisão realizada**

A pontuação de 2013, após a apreciação dos recursos no âmbito do CFC, foi apresentada à CVM ao final de dezembro de 2014, com os trabalhos a serem desenvolvidos em 2015.

A partir de 2015, pelas mudanças promovidas pela nova norma - NBC PG 12 – de novembro de 2014, a compilação anual das informações de pontuação de cada profissional, recebidas dos CRCs, deverão ser encaminhadas pelo CEPC-CFC à

Presidência do CFC, para comunicação à CVM, ao Ibracon, ao BCB e à Susep, até 30 de setembro de cada ano.

#### **1.2.2.2. Resultados obtidos**

No ano de 2014, o Conselho Federal de Contabilidade efetuou a baixa do registro junto ao CNAI de 336 profissionais, por descumprimento ao programa de educação profissional continuada em 2013, ressaltando que a grande maioria não faz parte do cadastro da CVM.

## **EVENTO DE RISCO N.º 2**

### ***2. Irregularidades ou inépcia cometidas na realização dos trabalhos de auditoria.***

Este risco é combatido através da avaliação de papéis de trabalho, relatórios de auditorias e outras informações, cujo material é levantado pela Superintendência de Fiscalização Externa - SFI em inspeções de rotina nos auditores selecionados.

#### **2.1. Prioridade de Supervisão : Verificações em papéis de trabalho e relatórios de auditorias, a partir dos trabalhos de inspeções de rotina**

##### **2.1.1. Plano Bienal 2011-2012**

###### **2.1.1.1. Supervisão realizada**

Foram nove inspeções de rotina realizadas no biênio 2011-2012, cujas duas últimas análises foram concluídas no 2º semestre de 2014.

###### **2.1.1.2. Resultados obtidos**

Encerrados os trabalhos da SNC, três inspeções geraram termos de acusação aos auditores inspecionados, três redundaram em ofício de alerta e uma inspeção, cujos trabalhos envolveram duas firmas de auditoria, gerou termo de acusação a uma e ofício de alerta para outra. Dois processos acabaram em arquivamento, sem indícios de desvios relevantes.

##### **2.1.2. Plano Bienal 2013-2014**

###### **2.1.2.1. Supervisão realizada e Resultados obtidos**

Foram oito inspeções de rotina programadas para o biênio. Ao final de 2014, a SNC havia concluído os trabalhos sobre o material de três inspeções, das quais uma gerou termo de acusação, outra ofício de alerta e uma foi arquivada, sem desvios relevantes verificados. Das outras cinco, quatro encontravam-se na fase de análise do relatório de inspeção e, para uma, era aguardada a resposta de informações adicionais solicitadas aos auditores.

## EVENTO DE RISCO N.º 3

### ***3. Emissão de relatórios de auditoria que não reflitam desconformidades contábeis presentes nas Demonstrações Financeiras das companhias ou dos fundos de investimento ou que estejam em desacordo com as normas de auditoria.***

Este risco é combatido através de verificações sobre a adequação dos relatórios de auditoria às respectivas demonstrações financeiras, selecionados por dois critérios: (1) indicados pela Superintendência de Relações com Empresas - SEP e pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais - SIN, em função de desvios identificados em suas atividades de supervisão; e (2) selecionados pela SNC, segundo critérios de priorização, dos relatórios emitidos sem ressalvas ou com ênfase.

#### **3.1. Prioridade de Supervisão 1 – Verificar a adequação dos relatórios de auditoria em relação às Demonstrações Financeiras anuais e intermediárias, de companhias e de fundos de investimento indicados pela SEP e pela SIN.**

##### **3.1.1. Supervisão realizada**

A análise é voltada à adequação de relatórios de auditoria de DFs indicadas pela SEP e pela SIN, em função de indícios de desvios. Foram 45 indicações em 2011-2012 e 34 em 2013-2014.

##### **3.1.1.1. Ações do Plano Bienal 2011-2012**

Da análise dos relatórios de auditoria referentes aos desvios em DFs comunicados pela SEP e SIN em 2011 e 2012, os três últimos casos pendentes ensejaram, no 2º semestre de 2014, a instauração de termos de acusação.

Fechando os resultados das verificações sobre os relatórios de auditoria indicados em 2011-2012 pela SEP e SIN, por indícios de desvios, do total de 45 casos, acabaram por somar 18 ofícios de alerta e 10 termos de acusação.

##### **3.1.1.2. Ações do Plano Bienal 2013-2014**

Ao longo dos quatro semestre, SEP e SIN enviaram 34 casos de relatórios de auditoria de DFs com indícios de desvios. Das 21 análises finalizadas, 11 haviam gerado ofício de alerta e uma redundou em termo de acusação.

**Indicadas no 1º semestre de 2013** – DFs de uma companhia, que gerou termo de acusação, e DFs de um fundo, que gerou ofício de alerta;

**Indicadas no 2º semestre de 2013** – seis DFs indicadas, todas de companhias, três foram arquivados, dois aguardavam os resultados de inspeções e um aguardava o posicionamento da SEP para sua conclusão;

**Indicadas no 1º semestre de 2014** - 12 DFs indicadas, sendo três de fundos, uma de administradora de recursos e oito de companhias – três casos arquivados, cinco geraram emissão de ofício de alerta e quatro encontravam-se em análise.

**Indicadas no 2º semestre de 2014** - 14 DFs indicadas, de 12 companhias e duas administradoras de recursos, oito já foram concluídos, cinco com ofício de alerta e três arquivados, sem desvios.

### **3.2. Prioridade de Supervisão 2 – Verificar a adequação dos relatórios de auditoria emitidos sem ressalvas ou com ênfase, em relação às DFs de companhias e de fundos de investimento, selecionados pela SNC com base prioritizações.**

#### **3.2.1. Supervisão realizada**

A análise é voltada à adequação de relatórios de auditoria de uma amostra de auditores classificados na matriz do SBR em grupo de maior risco. A SNC selecionou, tanto em 2013 quanto em 2014, relatórios de auditoria de DFs de 15 companhias e de 10 fundos de investimento, totalizando 50 trabalhos de auditoria para avaliação.

##### **3.2.1.1. Relatórios de auditoria de DFs de companhias**

###### **3.2.1.1.1. Companhias selecionadas em 2013**

Dos 15 relatórios de auditoria de DFs de companhias selecionados em 2013, até o final do 1º semestre de 2014, cinco haviam sido arquivados, sem desvios relevantes, e um caso foi objeto de emissão de ofício de alerta. No 2º semestre de 2014, foram emitidos outros seis ofícios de alerta, estando mais um elaboração, e dois casos foram arquivados, sem desvios relevantes.

Em relação aos ofícios de alerta emitidos, estes foram originados pela verificação de pequenos desvios em relação aos procedimentos previstos nas normas profissionais de auditoria independente, que no contexto geral, não provocaram impactos relevantes na análise e interpretação daquelas demonstrações.

###### **3.2.1.1.2. Companhias selecionadas em 2014**

Da análise dos relatórios das 15 companhias selecionadas em 2014, cinco foram arquivados no 1º semestre e outros cinco no 2º semestre, sem desvios relevantes, e as últimas cinco encontravam-se em análise ao final do ano.

##### **3.2.1.2. Relatórios de auditoria de DFs de fundos de investimento**

###### **3.2.1.2.1. Fundos de investimento selecionados em 2013**

Dos 10 relatórios de auditoria de DFs de fundos de investimentos selecionados pela SNC em 2013, até o final do 1º semestre de 2014, dois haviam sido arquivados, sem desvios relevantes, e um caso foi objeto de emissão de ofício de alerta. Ao final do

ano, os outros sete casos encontravam-se ainda em análise ou em fase de esclarecimentos adicionais.

#### **3.2.1.2.2. Fundos de investimento selecionados em 2014**

Dos 10 relatórios de auditoria de DFs de fundos de investimentos selecionados pela SNC em 2013, até o final do 1º semestre de 2014, dois haviam sido arquivados, sem desvios relevantes, e um caso foi objeto de emissão de ofício de alerta, restando quatro em análise.

### **3.3. Resultados obtidos**

Esta atividade, realizada em conjunto com a SEP e a SIN, propicia um acompanhamento da atividade de auditoria sem que tenha ocorrido, necessariamente, irregularidade nas entidades selecionadas. A análise confronta as DFs frente aos seus relatórios de auditoria, avaliando as informações originais auditadas e buscando identificar desvios cometidos pelos auditores na emissão dos relatórios, como também, eventuais desvios cometidos pelos entes auditados. Neste sentido, além de atender às demandas da SEP e da SIN, esta supervisão pode gerar informações sobre irregularidades dos entes supervisionados por estas superintendências.

Até o momento não foram identificados desvios comuns na conduta dos auditores que enseje medidas por parte da SNC, notadamente de caráter de orientação aos auditores independentes.

## **EVENTO DE RISCO N.º 4**

### ***Evento de Risco 4: Ineficiência/ineficácia do Programa de Revisão Externa do Controle de Qualidade dos Auditores Independentes.***

Este risco é combatido através: (1) do acompanhamento do trabalho do CFC e do Comitê Gestor do Programa de Revisão Externa do Controle de Qualidade – CRE, que gerenciam o programa; (2) do acompanhamento das ações e das sanções do CFC e do CRE, sobre os auditores objeto do programa, e da atuação complementar da SNC; e (3) das inspeções de rotina, com foco na obediência dos auditores ao programa.

#### **3.4. Prioridade de supervisão 1 - Acompanhar o trabalho desenvolvido pelo Comitê Gestor do Programa de Revisão Externa do Controle de Qualidade – CRE, nos termos da Instrução CVM nº 308/99.**

##### **3.4.1. Supervisão realizada**

No 2º semestre, as reuniões do CRE tiveram como objeto analisar os relatórios dos auditores revisores, do ano-base anterior. Nestas reuniões, após exposição detalhada do relator de cada caso, os outros membros do CRE manifestam seu voto. Sobre a reformulação da norma do programa de revisão externa, o assunto encontra-se em

discussão no âmbito do CFC. Há a expectativa de que as alterações venham a tornar o rito processual mais ágil e reduzam o acúmulo de análises pendentes.

### **3.5. Prioridade de supervisão 2 - Acompanhar as ações e sanções em processos administrativos, por parte dos órgãos que administram o Programa de Revisão – CFC e CRE -, e executar as medidas complementares aplicáveis pela SNC.**

#### **3.5.1. Acompanhamento das ações do CFC - não-indicação de revisor**

##### **3.5.1.1. Supervisão realizada**

Um dos principais focos de atuação do Comitê Gestor – CRE é sobre os auditores escolhidos para o Programa que não tenham indicado ou contratado auditor revisor. Para cada um destes é aberto processo de fiscalização do CFC, que seguem as etapas de ciência do autuado, defesa, recurso e aplicação de pena ou arquivamento.

##### **3.5.1.2. Resultados obtidos**

A tabela 14 apresenta a posição, ao final de 2014, da quantidade de processos de fiscalização abertos com esta motivação, relativos aos programas dos últimos dois anos, distribuídos pelas diversas fases processuais.

**Tabela 14: Processos de fiscalização do CFC por problemas no revisor – dez/2014**

Situação (ano do programa / ano-base)	2013 / 2012	2014 / 2013
Abertura de Processo - Ciência do Autuado	2	31
Processo em Andamento - na fase de Defesa	14	
Processo em Andamento - na fase de Recurso	11	
Finalizado - com aplicação de pena		
Finalizado - arquivado	1	
Total	28	31

Constatado o descumprimento e após os devidos procedimentos administrativos, referentes ao direito de ampla defesa, o CFC tem aplicado pena de multa, por infração disciplinar, e censura/advertência reservada, por infração ética.

#### **3.5.2. Ações da SNC/CVM - não-indicação de revisor**

##### **3.5.2.1. Supervisão realizada**

A atuação direta da SNC, sobre o programa de revisão pelos pares, é voltada aos auditores que não tenham indicado revisor e inclui a solicitação de esclarecimentos, podendo se estender à emissão de ofício de alerta, de termo de acusação e de multa.

A partir de 2013, reforçando a atuação conjunta com o CFC, a SNC passou a solicitar esclarecimentos a todos os auditores objeto da fiscalização do CFC, ação que pode



acarretar, inclusive, cobrança de multa por parte da CVM, em consequência da não apresentação de resposta, ofício de alerta e, em último caso, instauração de processo administrativo sancionador.

### **3.5.2.2. Resultados obtidos**

No Programa 2013-2012, dos 154 auditores selecionados pelo CRE para o Programa, 31 auditores faziam parte do universo do SBR, dos quais, sete não indicaram revisor. Contudo, a SNC questionou todos os 28 auditores que não haviam indicado ou contratado revisor. Seguindo esta linha de atuação, em 2014-2013, a SNC questionou os 31 auditores que não haviam indicado revisor. Deste grupo, a SNC já emitiu ofícios de alerta para 29, apenas dois destes presentes no SBR.

Além disso, para os auditores presentes na matriz de risco do SBR e que, com base em procedimentos internos, a SNC tenha concluído pela infração do auditor – não indicou ou contratou revisor-, a área aplica ações mais rigorosas de *enforcement*. Neste sentido, para dois auditores que descumpriram o Programa 2013-2012, foram instaurados termos de acusação que resultaram em multa.

### **3.5.3. Acompanhamento das ações do CFC – revisão não aprovada**

#### **3.5.3.1. Supervisão realizada**

Vale mencionar que tanto os auditores que não indicaram revisor, quanto os auditores cujo relatório de revisão não foi aprovado pelo CFC, são automaticamente incluídos no programa de revisão no ano seguinte, sendo agregados aos selecionados para o programa daquele ano.

#### **3.5.3.2. Resultados obtidos**

No programa 2013, 23 não tiveram o relatório de revisão aprovado, sendo dois deles classificados na matriz do SBR.

### **3.6. Prioridade de supervisão 3 - Inspeções de rotina com foco no EvR 4**

#### **3.6.1. Supervisão realizada**

O evento de risco 4 prevê a realização de inspeções voltadas ao exame do material de trabalho da revisão pelos pares, abrangendo levantamentos nos auditores revisores e nos revisados, de modo a haver uma validação dos trabalhos executados no âmbito do CRE/CFC, em paralelo às atividades exercidas por esse órgão.

#### **3.6.2. Resultados obtidos**

A tabela 15 apresenta os resultados das análises da SNC sobre as sete inspeções com trabalho de campo realizado em 2011-2012, encerradas em 2014.

**Tabela 15: resultados agregados dos trabalhos sobre o material de inspeções de rotina sobre as sete duplas de revisado-revisor, de 2011-2012**

resultado	revisados	Revisores
Termo de Acusação	2	3
Ofício de Alerta	3	0
Sem desvio relevante	2	4
Total	7	7

Como resultado dessa atuação, a SNC, durante as reuniões do CRE-CFC, informa os apontamentos verificados durante as inspeções de rotina, para debate e melhoria no processo de revisão pelos pares, administrado pelo CRE-CFC.

Das três inspeções sobre o tema iniciadas em 2013-2014, duas encontram-se em análise e uma em pedido de informações adicionais aos auditores.

A amostra para inspeções de rotina usa como base revisões de ciclos anteriores, selecionando auditores revisados que tiveram o relatório aprovado pelo CRE.

## SUPERVISÕES TEMÁTICAS

**Supervisão Temática 2:** Verificação da aderência dos relatórios de auditoria emitidos pelos auditores independentes às novas normas de auditoria, de acordo com critérios de priorização.

A supervisão em 2013 e 2014 abrangeu 30 relatórios em cada ano. Dos 60 relatórios avaliados, restando apenas um em análise, haviam sido emitidos 27 ofícios de alerta, instaurados dois termos de acusação e 30 casos arquivados sem desvios relevantes.

Vale destacar que esta atividade é voltada não somente à detecção e *enforcement* das incorreções dos relatórios de auditoria, decorrentes de demandas vindas de outras áreas. A SNC passou a informar, sistematicamente, a outras áreas da CVM, como SEP e SIN, que tem entre suas atribuições a supervisão de demonstrações contábeis.

**Supervisão Temática 3:** Verificação dos trabalhos de auditoria, a partir dos resultados de inspeções de rotina em fundos de investimento, referentes aos procedimentos adotados para validação da existência e precificação de ativos dos fundos.

A Gerência de Acompanhamento de Fundos Estruturados – GIE, da SIN/CVM, com relação a três fundos de investimento que foram objeto de inspeções de rotina, enviou à SNC a parte do material referente a atuação do auditor sobre os trabalhos de validação da precificação de ativos das carteiras dos fundos examinados. Ao final de 2014, dois processos já haviam sido arquivados, sem desvios relevantes, e um encontrava-se em análise.

## 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 (responsável pelos Eventos de Risco 1 a 5), e a Gerência de Registro e Atualizações – GIR, cujas ações são focadas sobre os administradores e gestores dos fundos (responsável pelo Evento de Risco 6).

Em 2014, foram aperfeiçoadas diversas ações de supervisão em relação a fundos de investimentos regidos pela Instrução CVM 409, bem como em relação a seus administradores e gestores. Por exemplo, o monitoramento de riscos quanto à alavancagem e liquidez destes fundos<sup>6</sup> recebeu o reforço de relatórios periódicos desenvolvidos junto à BM&FBovespa e à CETIP, sobre a exposição e as posições dos fundos de investimento no mercado de derivativos. Ainda no que diz respeito à liquidez dos fundos de investimento, iniciou-se, na supervisão, a aplicação de métricas para monitorar a gestão de liquidez por parte dos administradores/gestores em cenário de estresse.

Outra supervisão relevante durante o ano foi a respeito da avaliação de ativos ilíquidos na carteira dos fundos 409, que resultou, inclusive, em maior atenção dos auditores independentes e no acréscimo de pareceres com manifestações negativas nas demonstrações financeiras dos fundos de investimentos que auditam.

Durante o semestre em tela, a SIN considerou como merecedores de destaque os seguintes ofícios circulares, cujos assuntos são sumariados abaixo:

- 1) Ofício Circular CVM/SIN/nº 05/2014: teve como objetivo principal esclarecer dúvidas quanto à forma de melhor cumprir as normas que regulam os fundos de investimento, o registro de investidor não residente e as atividades de administração de carteiras, consultoria e análise de valores mobiliários. O documento também apresentou o entendimento de dispositivos das normas e, por consequência, a forma de sua aplicação, que vem sendo adotada pela SIN.
- 2) Ofício Circular CVM/SIN/nº 06/2014: orientou os administradores fiduciários e os gestores de fundos de investimento quanto a procedimentos recomendáveis na aquisição de ativos financeiros representativos de dívidas ou obrigações não soberanas, referentes a créditos privados.

---

<sup>6</sup> A Instrução CVM 555, de 2014, substituirá a Instrução CVM 409 a partir de 1º de julho de 2015.

## EVENTO DE RISCO N.º 1

### **1. Veiculação de material de divulgação de fundos de investimentos em desacordo com a legislação.**

Este risco é combatido através do acompanhamento diário das propagandas de fundos publicadas nas diversas fontes da imprensa. As propagandas são analisadas para verificar o atendimento à Instrução CVM nº 409/04 e se há necessidade de outras ações de supervisão, tais como a solicitação e análise do material utilizado na venda do fundo, inclusive aquele presente em sua página na *internet*.

#### **1.1. Prioridade de Supervisão 1 – Verificar a aderência, à legislação, do material de divulgação dos fundos de investimento**

##### **1.1.1. Supervisão realizada**

Repetindo os semestres anteriores, no 2º semestre de 2014 não foram encontradas publicações de propaganda em jornais que mencionassem rentabilidades de fundos. Logo, sem a menção de rentabilidade, não há a necessidade de *disclaimers*. Conforme já relatado anteriormente, os administradores têm utilizado propagandas institucionais, que não estão sujeitas à Instrução CVM que regula o assunto.

##### **1.1.2. Resultados obtidos**

Com base no histórico de cinco anos, verificou-se que materiais publicitários de fundos de investimento na mídia tradicional são raramente utilizados. Por isso, este evento de risco foi excluído do próximo Plano. O acompanhamento da ferramenta *clipping* de publicidade continuará a ser realizada como uma ação de rotina, à parte do Plano Bienal.

## EVENTO DE RISCO N.º 2

### **2. Existência de prospectos e regulamentos de fundos em desacordo com a legislação.**

Risco combatido com a verificação da existência de regulamento e prospectos no site da CVM e com a análise de uma seleção destes documentos.

#### **2.1. Prioridade de Supervisão 1 – Verificação da existência de regulamento e prospectos no site da CVM**

##### **2.1.1. Supervisão realizada**

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*.

Durante o semestre, foram identificadas 122 ocorrências de fundos sem regulamento e/ou prospecto disponível no site da CVM, levando a SIN a demandar de seus administradores a normalização desta divulgação. Destes 122 casos, 89 tratavam da ausência de regulamento e 33 relativos a prospecto, sendo que na maioria dos casos a normalização foi prontamente atendida, conforme destacado na tabela 16, a seguir.

**Tabela 16: Verificação dos prospectos e/ou regulamentos, com ação de cobrança**

Ocorrências	Regulamentos		Prospectos	
122	89		33	
	Prontamente atendidas	Mais de 1 mês	Prontamente atendidas	Mais de 1 mês
	78 (88%)	11 (12%)	25 (76%)	8 (24%)

Do total de fundos com falhas na divulgação destes documentos, destacaram-se dois administradores, que concentraram 32 ações de *enforcement*, 26% do total.

### 2.1.2. Resultados obtidos

No que se refere à não disponibilização de documentos, o problema permanece em seus níveis históricos. No semestre foram registrados 471 novos fundos de investimento e encontradas 122 ocorrências de disponibilização de documentos, que atingem quase que exclusivamente fundos novos, posto que os antigos já passaram por ações de *enforcement*.

Considerando que, com base nos últimos semestres, mais de 80% das ocorrências são superadas tão logo apontadas pela supervisão, a área técnica avalia que a indisponibilidade de parte dos documentos na página eletrônica da autarquia não chega a efetivamente prejudicar o funcionamento do mercado.

## 2.2. Prioridade de Supervisão 2 – Análise de regulamentos e prospectos

### 2.2.1. Supervisão realizada

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).

#### 2.2.1.1. Fundos novos

De acordo com o Sistema de Cadastro, durante o 2º semestre de 2014 foram registrados 471 novos fundos de investimento regulados pela Instrução CVM nº 409/04. Neste semestre, foram submetidos à análise regulamentos e lâminas de 36 fundos de investimento<sup>7</sup>.

<sup>7</sup> Da análise de fundos novos, do 1º semestre de 2014: dos 37 regulamentos e 36 prospectos selecionados para análise no 1º semestre de 2014, restavam, ao final de junho: (1) quatro fundos cujos regulamentos e

Com relação a substituição da análise de prospectos pelas lâminas, há basicamente três razões: (i) prospectos deixarão de existir com a vigência da Instrução CVM nº 555; (ii) as lâminas, por serem destinadas somente aos fundos de varejo, permitem à GIF alocar recursos em defesa de um público que precisa de maior proteção; e (iii) as lâminas são produtos relativamente novos - ao contrário dos prospectos - e a ação temática desenvolvida pela área técnica sobre o novo documento indicou que a indústria ainda tinha muito o que melhorar.

#### 2.2.1.2. Fundos antigos

Foram analisados 72 documentos, sendo 36 regulamentos, 35 lâminas e um prospecto, observado que usualmente os documentos eram referentes aos mesmos fundos de investimento.<sup>8</sup>

#### 2.2.1.3. Resultados consolidados

A tabela 17 apresenta os resultados consolidados das análises iniciadas no semestre.

**Tabela 17: Resultado das análises de regulamentos e lâminas, no semestre**

Resultado da Análise	Fundos antigos			Fundos novos		
	Regulamentos	Lâminas	Total	Regulamentos	Lâminas	Total
Documento atende à Instrução 409	31	20	51	22	14	36
Administrador corrigiu o documento	2	12	14	11	16	27
Aguardando correção do documento	0	1	1	2	4	6
Em análise	3	3	6	1	2	3
Total	36	36	72	36	36	72

Foram selecionados 144 documentos e 135 tiveram a análise finalizada. Dos 135 documentos avaliados, de fundos novos e antigos, 87 atendiam à Instrução e 48 não atendiam, sendo que cinco instituições concentraram 20 destas irregularidades.

#### 2.2.1.4. Principais normativos desatendidos nos regulamentos e nos prospectos

Sobre os dispositivos mais frequentemente desatendidos, com relação aos regulamentos, destacaram-se as questões referentes ao §1º do art. 41 da Instrução

prospectos apresentaram irregularidades, solucionadas no 2º semestre; (2) nove análises em andamento, de cinco regulamentos e quatro prospectos, cuja a maioria estava regular, restando um regulamento e dois prospecto irregulares a se adequarem às normas.

<sup>8</sup> Da análise de regulamentos e prospectos de fundos antigos dos dois semestres anteriores, as irregularidades verificadas no prospecto e no regulamento de dois fundos foram sanadas no 2º semestre de 2014.

CVM nº 409<sup>9</sup>, e, com relação às lâminas, as irregularidades mais frequentes foram referentes ao item 4 (21 vezes) e o item 3-b (15 vezes) do anexo III - Modelo de Lâmina, da Instrução CVM nº 522/2012. O item 3-b requer informações sobre diversificação da carteira de ativos e (hipóteses de) alavancagem e o item 4 trata de uma tabela que resume as condições de investimento.

### **2.2.2. Resultados obtidos**

Em termos gerais, os resultados da supervisão de documentos foram os seguintes: sobre os fundos antigos, das 66 análises concluídas, em 15 foram encontrados problemas, apenas um aguardando correção; sobre os fundos novos, das 69 análises concluídas, em 33 foram encontrados problemas, com seis aguardando correção.

Os resultados quantitativos apresentaram-se dentro dos padrões históricos, o que reforça a convicção de que a área técnica deve modificar a abordagem da supervisão junto aos administradores de fundos, no tocante à elaboração e disponibilização de documentos. A proposta é implementar abordagens mais profundas, originando resultados mais severos, do que a mera solicitação quanto a correção dos problemas.

Encontra-se em implementação um levantamento da quantidade de problemas apresentados pelos administradores, para que, a partir de uma subsequente análise concentrada de determinadas instituições, a cada trimestre, a área técnica tenha material para fundamentar procedimentos sancionadores, incluindo ofícios de alerta.

---

<sup>9</sup> Art. 41. O regulamento deve, obrigatoriamente, dispor sobre: (...)

§1º Na definição da política de investimento (...) devem ser prestadas informações sobre:

I – o percentual máximo de aplicação em ativos financeiros de emissão do administrador, gestor ou de empresa a eles ligada, observado o disposto no art. 86 desta Instrução;

II – o percentual máximo de aplicação em cotas de fundos de investimento administrados pelo administrador, gestor ou empresa a eles ligada;

III – o percentual máximo de aplicação em ativos financeiros de um mesmo emissor, observados os limites do art. 86 desta Instrução; e

IV – o propósito do fundo de realizar operações em valor superior ao seu patrimônio, com a indicação de seus níveis de exposição em mercados de risco.

## EVENTO DE RISCO N.º 3

### *3. Inobservância das regras de composição da carteira do fundo, em função da regulação vigente ou de sua política de investimentos.*

Este risco é combatido através da verificação de pareceres dos auditores independentes e da análise do enquadramento das carteiras dos fundos aos limites de composição e diversificação, estabelecidos na legislação e no regulamento.

#### **3.1. Prioridade de Supervisão 1: DFs com opinião modificada no parecer de auditoria**

Em 2014 não foram recepcionadas demonstrações financeiras de fundos de investimento contendo manifestação negativa do auditor - ressalva, abstenção de opinião ou parecer adverso - no tocante à composição da carteira de ativos.

#### **3.2. Prioridade de Supervisão 2: Enquadramento aos limites de aplicação por emissor e por tipo de ativo**

##### **3.2.1. Supervisão realizada**

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 por meio eletrônico. As consultas, que se baseiam no cálculo, em planilha eletrônica, de indicadores relacionados à conformidade às regras de enquadramento, retornam os que apresentam indício de não conformidade.

Os principais focos de avaliação desta supervisão são os seguintes: (i) as aplicações em partes relacionadas ao administrador ou gestor, (ii) os investimentos em companhias abertas, (iii) as aplicações em ativos de emissão de instituições financeiras, e (iv) os limites por emissor e por tipo de ativo, conforme definidos na instrução.

Esta ação atinge todo o universo regulado, na ordem de 11.000 fundos. Com base no resultado das consultas, são definidas as carteiras analisadas e a verificação de quais os indícios de desenquadramento configuram efetiva infração às normas e, se for o caso, tomar providências, considerando as particularidades e o histórico do fundo.

Neste semestre, foram registrados 141 indícios de desenquadramento, que, após avaliação das especificidades, redundou em 33 casos efetivos de desenquadramento, distribuídos em quatro categorias, como mostrado na tabela 18.



**Tabela 18: Carteiras com desenquadramento efetivo, nas consultas mensais**

Indícios de Desenquadramento	Desenquadramento Efetivo	% Efetivo/ Indícios	Distribuição dos desenquadramentos efetivos			
			Carteiras Reenquadradas	Regulamentos Alterados	Passivos	Reincidentes
(A)	(B)	(C) = (B/A)	(D)	(E)	(F)	(G)
141	33	23%	19	6	6	2

Destas 33 situações de desenquadramento efetivo, 19 puderam ser reenquadradas imediatamente após ação de fiscalização da CVM. Em seis casos, os regulamentos foram alterados de forma a sanar os problemas. Os casos de desenquadramento passivo, em geral relacionados a questões pontuais, como resgate de títulos ou desvalorização de ações, provocados por fatores momentâneos, foram logo solucionados. Sobre os desenquadramentos reincidentes, estes fundos passaram a ser objeto de acompanhamento, no sentido do administrador tomar providências para solucionar definitivamente a questão, de acordo com a regulação vigente. Dos casos de desenquadramento aparente, 101 tinham amparo normativo e sete foram causados por problemas no CDA ou cadastrais<sup>10</sup>.

### 3.2.2. Resultados obtidos

O quantitativo de 33 efetivos desenquadramentos em um semestre, em relação ao universo da ordem de 11.000 fundos, sinaliza que esta quantidade de problemas identificados pode ser considerado de pouca relevância. A situação parece ainda mais sob controle tendo em vista que 25 dentre os 33 desenquadramentos já foram resolvidos, restando somente 8 casos aguardando solução (dos quais somente 2 parecem problemas crônicos e materialmente relevantes).

<sup>10</sup> Dos oito casos que encontravam-se em análise ao final do semestre anterior, cinco foram enquadrados, dois tiveram o regulamento alterado e um ainda se encontrava desenquadrado ao final do ano.

## EVENTO DE RISCO N.º 4

### **4. Falhas na avaliação dos ativos integrantes da carteira do fundo.**

O risco é combatido através da análise dos pareceres de auditoria das DFs com opinião modificada, da análise de precificação de ativos em carteira e da análise de manuais de marcação a mercado.

#### **4.1. Prioridade de Supervisão 1 – Demonstrações financeiras com opinião modificada no parecer de auditoria**

##### **4.1.1. Supervisão realizada**

###### **4.1.1.1. Plano Bienal 2013-2014 – DFs 2012<sup>11</sup>**

No 2º semestre de 2013, foram verificados 52 fundos, de nove diferentes administradores, cujos pareceres de auditoria das DFs 2012 apresentaram ressalva relacionada à precificação de ativos. Deste total, 40 foram referentes a problemas com investimentos em fundos estruturados - aplicações em FIP ou FIDC -, tendo sido todos estes casos resolvidos posteriormente. Sobre os outros 12 casos, restavam, ao final do 1º semestre de 2014, três, cuja ressalva ou abstenção de opinião remanescia nas DFs de 2013, e quatro, cujas DFs 2013 não haviam ainda sido entregues.

Ao final de 2014, quatro destes sete casos haviam apresentado, durante o ano, DFs intermediárias sem opinião modificada do auditor, um fundo teve o registro cancelado e restavam ainda dois fundos com ressalva do auditor.

###### **4.1.1.2. Plano Bienal 2013-2014 – DFs de 2013**

No 2º semestre de 2014, foram verificados 11 fundos, de oito diferentes administradores, cujos pareceres de auditoria das DFs 2013 apresentaram ressalva relacionada à precificação de ativos. No decorrer do período em tela, sete fundos tiveram seus problemas sanados e os problemas relativos às ressalvas nas DFs de outros dois foram considerados materialmente irrelevantes pela área técnica.

Sobre os dois fundos que remaneciam com opinião modificada e despertavam a atenção da área, seus administradores informaram que as providências deverão ser concluídas em 2015.

---

<sup>11</sup> *Plano Bienal 2011-2012 – DFs 2011:* do conjunto de 37 pareceres de auditoria com opinião modificada relacionada à precificação de ativos, relativos às DFs de 2011, restavam, no 2º semestre de 2014, dois casos pendentes, cujas DFs de junho de 2014 foram apresentadas sem opinião modificada do auditor.

#### **4.1.2. Resultados obtidos**

A área técnica mantém seu diagnóstico sobre esta supervisão, considerando irrisória a quantidade de DFs que contam com manifestações negativas do auditor no tocante à avaliação dos ativos.

### **4.2. Prioridade de Supervisão 2 – Análise de precificação de ativos em carteira**

#### **4.2.1. Supervisão realizada<sup>12</sup>**

No semestre, foram iniciadas a 30 análises de precificação de ativos, cuja a avaliação é considerada complexa. A seleção dos 30 ativos abrangeu 13 fundos de seis administradores. Os resultados das análises são consolidados abaixo:

- em 24 casos, o preço do ativo era aderente aos critérios estabelecidos no manual; vale mencionar que em seis casos foi utilizada a taxa de precificação divulgada pela ANBIMA;
- em seis casos, em que as cotas refletiam o valor patrimonial atribuído pelo administrador do fundo investido;

#### **4.2.2. Resultados obtidos**

Com relação à análise da precificação de ativos, os resultados obtidos apresentaram irregularidades pontuais na avaliação de ativos ilíquidos, notadamente cotas de fundos de investimento em participações. Vale ressaltar, mais uma vez, a importância desta supervisão, pelo aprendizado disseminado na área técnica, relativo a atividade de precificação de ativos com características complexas.

### **4.3. Prioridade de Supervisão 3 – Análise de Manual de Marcação a Mercado**

#### **4.3.1. Supervisão realizada<sup>13</sup>**

Dando continuidade a análise da consistência das metodologias de precificação adotadas pelos administradores, foi selecionada, durante o semestre, uma amostra de seis administradores a serem submetidos à análise do manual de marcação a mercado. Os seis manuais analisados foram considerados satisfatórios e aderentes ao COFI.

---

<sup>12</sup> *Seleção de 30 ativos, no 1º semestre de 2014, para análise de precificação:* dos seis casos cujas análises encontravam-se pendentes ao final de junho, durante o 2º semestre, quatro casos foram concluídos pela avaliação codizante com os critérios de cálculo estabelecidos em manual ou com o valor patrimonial da cota do fundo investido; em dois casos restantes, a área técnica requereu a memória de cálculo da avaliação das cotas de um FIDC e de um CCI.

<sup>13</sup> *Seleção de 6 manuais, no 1º semestre de 2014:* com relação às exigências do manual que restavam a serem prestadas, a ação de fiscalização foi respondida a contento pelo administrador, em setembro de 2014, e a avaliação definitiva do atendimento das exigências será realizada em conjunto com as respostas dos apontamentos feitos pela área técnica no âmbito da inspeção *in loco* realizada no administrador.

A área técnica ressalta que, ao final do 1º semestre de 2014, as ações de análise dos manuais de marcação a mercado, no âmbito dos planos bienais de supervisão, já teriam alcançado todos os manuais efetivamente utilizados para precificar ativos em carteiras de fundos de investimento destinados ao público em geral - varejo. Assim, quando da retomada da análise no 2º semestre de 2014, o objetivo foi revisitar os manuais dos maiores administradores da indústria, com vistas a analisar somente as eventuais inovações em relação à versão anterior.

#### **4.3.2. Resultados obtidos**

Sobre a avaliação de manuais de precificação, ao final do 1º semestre de 2014 inexistiam manuais que não tivessem sido visitados, de modo que, para o 2º semestre, foram revisitados os maiores administradores de fundos de varejo, já procurando somente eventuais modificações. A área pretende manter este procedimento nos próximos semestres.

## **EVENTO DE RISCO N.º 5**

### ***5. Falhas nas diligências necessárias à aquisição de ativos para a carteira do fundo.***

Este risco é combatido através da verificação e análise dos procedimentos adotados pelos administradores e gestores na aquisição de ativos da carteira dos fundos.

#### **5.1. Prioridade de Supervisão 1: Verificações sobre procedimentos de aquisição**

##### **5.1.1. Supervisão realizada**

A partir da seleção amostral de 35 fundos, a supervisão, de periodicidade anual, foi realizada através da solicitação aos gestores que informassem quais as diligências adotadas quando da aquisição de determinados ativos. Ao final do ano, haviam sido recebidas 31 respostas e quatro gestores ainda não haviam respondido. Para cada caso, de acordo com as diligências apresentadas, foi atribuída uma nota, de 1 a 4, sendo 4 a melhor nota.

##### **5.1.2. Resultados obtidos**

Inicialmente, cabe destacar que a ação no referido semestre inovou, ao informar aos gestores, quando da requisição de informações, que se tratava de um monitoramento da indústria, não de investigações de problemas, o que efetivamente resultou em respostas mais objetivas. O resultado foi considerado satisfatório, pela área técnica, pois as respostas forneceram um cenário da indústria que, de fato, parece mais plausível e realista que o obtido nos anos anteriores.

No intuito de gerar uma informação gerencial, ainda que a atribuição de nota tenha caráter subjetivo, a área técnica atribuiu notas de 1 a 4 para as diligências descritas

pelos gestores, sendo 1 a nota para os piores e 4 para os melhores procedimentos. Das 31 diligências analisadas, foi obtida a seguinte distribuição das avaliações:

**Tabela 19: Distribuição das notas**

Nota	Eventos	%
1	8	26%
2	8	26%
3	10	32%
4	5	16%
Total	31	100%

Em termos gerais, os casos que receberam nota 4 foram assim avaliados por terem declarado que se valem de ferramentas que vão além do usualmente utilizado pela indústria. Como exemplo, um dos gestores declarou monitorar a qualidade do crédito de forma sistematizada, o que inclui reuniões semanais e quinzenais de acompanhamento, alimentadas por encontros também periódicos com os emissores.

No outro extremo, com Nota 1, foram classificadas as diligências com indícios de problemas no cumprimento do dever fiduciário (art. 65-A da ICVM 409) e que não corresponderiam a expectativa de diligências mais consistentes quando da aquisição de ativos para fundos de investimento. Como exemplo, destacaram-se negativamente casos de diligências relativas a aquisição de ativos de emissão de instituição financeira, que, por uma ótica um pouco mais crítica, restringiam-se, na prática, a checar se o valor aplicado estaria coberto pelo Fundo Garantidor de Crédito.

## EVENTO DE RISCO N.º 6

### *6. Descumprimento da legislação ou dos regulamentos dos fundos em relação à prevenção e administração de conflitos de interesses, compliance, controles internos, prevenção e combate à lavagem de dinheiro, e gerenciamento de riscos.*

Este risco é combativo através de verificações, realizadas diretamente pela SIN de: (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.

#### **6.1. Prioridade de Supervisão 1: Verificações de notícias, denúncias e outras fontes**

##### **6.1.1. Supervisão realizada**

Foram efetuadas seis verificações, originadas, como em semestres anteriores, de notícias publicadas na mídia especializada e de denúncias anônimas formuladas por diversos meios e para os quais foram investigadas as potenciais atuações irregulares

no mercado. Contudo, como no 1º semestre de 2014, não foram apuradas irregularidades relativas a clubes de investimento – p.ex., pessoas físicas responsáveis pela gestão de mais de um clube dos quais eram cotistas, sem que detivessem o credenciamento de administrador de carteiras –, fato comum até 2013, desde a edição da Instrução CVM nº 494/2011.

### **6.1.2. Resultados obtidos**

Os seis casos foram resolvidos e arquivados. Vale destacar dois casos originados de denúncia, em que foi solicitada à APIMEC que informasse as providências adotadas para evitar o credenciamento de analistas sem as devidas condições necessárias. Um outro caso foi encaminhado à SMI por se tratar de irregularidade relacionada à atividade de corretagem, sem relação com a SIN.

## **6.2. Prioridade de Supervisão 2: Verificações sobre os ICACs**

### **6.2.1. Supervisão realizada**

No semestre, foram realizadas 21 verificações de Informe Cadastral de Administrador de Carteira – ICAC. Dessas verificações, 14 foram provocadas por alertas emitidos pelos sistemas da CVM, todas referentes à indicação, no ICAC, de diretor responsável diferente do cadastrado na CVM.

Os outros sete casos se referiram a comunicações, efetuadas por empresas que prestam os serviços de análise, previstos no artigo 7º, § 1º, da Instrução CVM nº 306/99 - a faculdade utilizada por algumas gestoras de apresentar um departamento técnico terceirizado -, de que contratos por mantidos estas empresas teriam sido rescindidos por gestoras contratantes de seus serviços.

### **6.2.2. Resultados obtidos**

Das 21 verificações realizadas, todas, ao final do período, encontravam-se resolvidas.

Das 14 situações provocadas por alertas do sistema da CVM, algumas foram solucionadas pela regularização, pelo participante, do cadastro da CVM, outros casos tratavam-se de pedidos de alteração do diretor responsável em trâmite na gerência e, outros, ainda, foram provocados por mero erro no preenchimento do Informe, corrigidos pelos participantes.

Sobre os sete casos das prestadoras de serviços, foram emitidos ofícios às gestoras solicitando que informassem sobre a contratação de outra empresa autorizada a prestar serviço de análise de valores mobiliários terceirizado ou se haviam optado por estruturar um departamento técnico próprio. Em todos os casos, as respostas foram satisfatórias, com o envio de novos contratos com empresas habilitadas a prestar esses serviços.

### **6.3. Prioridade de Supervisão 3: Verificações sobre os Diretores Responsáveis**

#### **6.3.1. Supervisão realizada**

Neste período, foram realizadas as 20 verificações da regularidade da situação de diretores responsáveis pela atividade de administração de carteiras, conforme previsto no Plano Bienal. Foram 18 verificações decorrentes da substituição de responsáveis pela atividade de administração de carteiras e dois casos de cumulação indevida com outra função – um com gestão de fundo na pessoa física e outro com outras atividades.

#### **6.3.2. Resultados obtidos**

Os 20 casos em análises foram esclarecidos e arquivados. Nos casos de substituição do responsável pela atividade de administração de carteira, em 13 casos, de início, nada foi apurado e em outros cinco, após a emissão de ofícios de exigências, também foram esclarecidos e solucionados.

Sobre a acumulação com a gestão de fundos, após dois ofícios de exigência, o caso foi resolvido com a substituição do gestor e a apresentação da documentação correspondente. Sobre o caso de cumulação com outras atividades, foi esclarecido que o diretor se enquadrava no disposto no artigo 15, parágrafo único, da Instrução CVM nº 306/99, que permite o exercício de outras atividades no mercado.

### **6.4. Prioridade de Supervisão 4: Verificações de controles de conflito de interesses**

#### **6.4.1. Supervisão realizada**

Foram analisadas 10 gestoras de recursos, questionadas por meio de 13 ofícios com exigências e solicitações de esclarecimentos, a respeito de quais medidas adotavam e estruturas mantinham para o cumprimento dos deveres de segregação e gerenciamento de conflitos, impostos pelo artigo 15 da Instrução CVM nº 306/99.

Em relação aos critérios de seleção das gestoras a serem objeto desta supervisão, a área técnica tem procura escolher gestoras registradas na CVM que não mantém uma estrutura mínima para a prestação do serviço de administração de carteiras. Neste sentido, a seleção busca instituições com as seguintes características: (1) histórico de emissão de multas pelo não envio de informações periódicas exigidas; (2) evidências de desatualização cadastral, como o retorno de correspondências; (3) envio de Informes Cadastrais com informações “zeradas”; (4) outras evidências de não atuação no mercado, como a inexistência de um *site* mantido pela gestora, a ausência de fundos geridos ou administrados nos cadastros da CVM.

Por outro lado, dois casos tiveram origem em não conformidades apontadas no relatório de auditoria da BM&FBovespa – Supervisão de Mercados, referentes a corretoras com problemas relativos a administração de clubes de investimento.

#### **6.4.2. Resultados obtidos**

Como resultado da supervisão, dois administradores tiveram seus registros cancelados por não mais se adequarem às normas da Instrução CVM nº 306/99, outro administrador constituiu departamento técnico próprio e, em cinco casos, as instituições apresentaram uma estrutura adequada ao funcionamento.

Dos dois casos originados de não conformidades apontadas no relatório de auditoria da BM&FBovespa – Supervisão de Mercados, foram encontrados problemas nas duas corretoras, responsáveis pela administração de clubes de investimento, sendo que uma atendeu as exigências e a outra teve o registro de um de seus clubes de investimento cancelado.

## **INSPEÇÕES DE ROTINA**

### ***7. Análise realizadas sobre o material levantado pelas inspeções de rotina, realizadas pela Superintendência de Fiscalização-SFI, com foco nos Eventos de Risco 3 a 6.***

Esta seção apresenta os resultados das análises realizadas pela SIN sobre os levantamentos realizados pelas inspeções de rotina executadas pela Superintendência de Fiscalização-SFI, com o foco tanto na gestão das carteiras dos fundos, referentes aos EvRs 3 a 5, quanto nos administradores e gestores, referente ao EvR 6.

No biênio 2013-2014, as inspeções de rotina voltadas para os fundos regulados pela Instrução CVM nº 409 abrangeram 13 administradoras e 154 fundos de investimento.

#### **7.1. Análise das inspeções de rotina com foco nos fundos, relativa aos EvRs 3 a 5**

##### **7.1.1. Supervisão realizada**

A GIF atuou sobre as questões relacionadas aos EvRs 3 a 5: composição da carteira, precificação de ativos, diligência na aquisição de ativos, entre outros assuntos.

Das 13 instituições inspecionadas, seis tiveram a análise do material das inspeções iniciada no 2º semestre de 2013 e sete foram iniciadas em 2014. Destas análises, sobre as irregularidades identificadas na gestão das carteiras dos fundos de investimento, a tabela 20 apresenta a matéria e a quantidade total de problemas encontrados nas instituições.



**Tabela 20: Quantidade de irregularidades nas 13 inspeções**

<b>Matéria das irregularidades</b>	<b>Total</b>
Avaliação de Ativos	18
Dever de Diligência	1
Diligências Aquisição de Ativos	9
Extratos de Custódia	4
Gestão de Liquidez	26
Informações Periódicas	10
Op. Partes Relacionadas	3
<b>Total</b>	<b>71</b>

### 7.1.2. Resultados obtidos

Até o final de 2014, haviam sido emitidos ofícios de alerta para sete administradores. Uma instituição não foi objeto de apontamentos negativos relacionados aos EvRs 3 a 5 (muito embora, tenha sido objeto de apontamentos sobre o EvR 6) e outra instituição, pela gravidade dos problemas nos controles internos, foi objeto de proposta de procedimento sancionador, sendo o caso enviado para análise na GIA – Gerência de Apuração de Irregularidades. Das 13 instituições inspecionadas, restavam por terminar a análise do material de quatro instituições, podendo, possivelmente, gerar a emissão de ofícios de alerta.

## 7.2. Análise das inspeções de rotina com foco nos administradores, relativa ao EvR 6

### 7.2.1. Supervisão realizada

A GIR atuou sobre as questões relacionadas ao EvR 6: verificações sobre controles internos adotados, prevenção e combate à lavagem de dinheiro, gerenciamento de conflitos de interesse, *compliance* e gerenciamento de riscos.

### 7.2.2. Resultados obtidos

Para oito casos foram emitidos ofícios de alerta, com a anotação das desconformidades, para que as instituições apresentassem seus contrapontos ao apurado pelas inspeções e, principalmente, demonstrassem que os pontos negativos observados tenham sido objeto das devidas correções, seja com o estabelecimento de novas rotinas, seja com a implantação de estruturas mais robustas de *compliance* ou controles internos.

A instituição que se destacou pela gravidade dos problemas nos controles internos (seção 7.1.2), também apresentou falhas internas relativas ao EvR6, ensejando também o envio do caso à GIA para proposta de procedimento sancionador.

Das 13 instituições inspecionadas, restavam por terminar a análise do material de quatro instituições, podendo, possivelmente, gerar a emissão de ofícios de alerta.

# FUNDOS ESTRUTURADOS

## 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 21: Quantitativo de fundos estruturados em cada categoria**

Categorias	30.06.14	31.12.14
Fundo de Financiamento da Indústria Cinematográfica – <b>FUNCINE</b>	14	15
Fundo Mútuo de Investimento em Empresas Emergentes – <b>FMIEE</b>	32	31
Fundo de Invest. Imobiliário – <b>FII</b>	245	269
Fundo de Invest. em Direitos Creditórios – <b>FIDC / FIDC-NP</b> (Não Padronizado) / <b>FIC FIDC</b> (Fundo de Investimento em Cotas)	659	635
Fundo de Investimento em Participações - <b>FIP / FIC FIP</b>	913	998
<b>Total</b>	1.863	1.948

No Plano Bienal, os fundos foram classificados, para cada evento de risco, segundo 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. Estas classificações originaram grupos de fundos, objeto das diferentes ações de supervisão consignadas no Plano Bienal.

A supervisão realizada no semestre englobou todos os eventos de risco, com ações detalhadas adiante, e uma supervisão temática envolvendo a verificação da forma de atuação dos custodiantes de FIDC no primeiro ano de vigência da ICVM 531, que alterou a ICVM 356 e entrou em vigor em 1/2/2014.

As inspeções nos oito administradores de FII e de FIDC que integravam o programa de inspeções de rotina no biênio foram finalizadas pela SFI e os relatórios analisados pela GIE, com exceção de um caso, que será avaliado pela gerência em 2015. Dos sete com análise finalizada, dois foram reportados no semestre anterior e os cinco restante serão relatados adiante.

## EVENTO DE RISCO N.º 1

### 1. *Existência de regulamentos de fundos em desacordo com a legislação.*

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

#### 1.1.1. **Supervisão realizada**

Na análise dos regulamentos de fundos submetidos a registro, todo o documento é Uma das principais rotinas de trabalho da GIE envolve o registro de funcionamento de fundos estruturados – concessão e atualização cadastral e informacional. Na análise dos regulamentos, todo o documento é verificado, com especial atenção aos dispositivos que tratam (i) do regulamento em si; (ii) das cotas; (iii) da política de investimentos; (iv) da assembleia geral de cotistas; e (iv) dos encargos. Identificado algum problema, o administrador é solicitado a saná-lo, em um prazo condizente com sua complexidade.

Todos os 11 fundos cuja constituição decorria de uma distribuição de cotas sujeita a registro tiveram seus regulamentos analisados. Dentre os demais – dispensados do registro de distribuição de cotas – houve a seleção de 54 regulamentos para análise. Foram também analisados 31 regulamentos de fundos classificados como de risco não significativo, sujeitos a monitoramento básico e que, como tal, seriam analisados somente por demanda. Foram analisados, assim, 96 regulamentos no semestre.

#### 1.1.2. **Resultados obtidos**

No total foram feitas exigências de correção ou de complementação em 58 regulamentos iniciais, 60% dos analisados.

**Tabela 22: Resultados quantitativos da supervisão de regulamentos iniciais**

<b>Categoria</b>	<b>Fundos registrados</b>	<b>Regulamentos analisados</b>	<b>Regulamentos com exigências</b>
FUNCINE	0	-	-
FMIEE	0	-	-
FII	57	50	18
FIDC/FIDC-NP/FICFIDC	58	21	16
FIP/FICFIP	122	25	24
<b>Total</b>	<b>237</b>	<b>96</b>	<b>58</b>

O ponto mais relevante foi a identificação de infrações repetidas em um número muito grande de regulamentos, por parte de uma mesma instituição, que levaram a emissão de Ofício de Alerta.

Conforme a tabela abaixo, houve uma queda no percentual de regulamentos iniciais com falhas no 2º semestre de 2014, em relação ao semestre anterior.

**Tabela 23: Consolidação de exigências por semestre**

Período	Análises	Exigências	%
1º Semestre de 2013	88	59	67%
2º Semestre de 2013	80	45	56%
1º Semestre de 2014	63	47	75%
2º Semestre de 2014	96	58	60%

## EVENTO DE RISCO N.º 2

### 2. Falta de diligência na aquisição de *ativos* para a carteira dos fundos.

**2.1. Prioridade de Supervisão** – Verificar os procedimentos adotados pelos gestores na aquisição de ativos para a carteira dos fundos.

#### 2.1.1. Supervisão realizada

Para este evento de risco, o Plano Bienal previa ações de supervisão com periodicidade anual, que foram realizadas no 2º semestre. Para cada um dos gestores previamente selecionados, foi escolhido um fundo alvo e enviado um ofício solicitando informações sobre os procedimentos adotados na aquisição de ativos para a carteira dos fundos, além do envio de anexos comprovando as respostas dadas.

#### 2.1.2. Resultados obtidos

As repostas obtidas mostram que a indústria de FII tende a ser menos sensível a este evento de risco. Isto ocorre devido ao fato de existirem fundos exclusivos para ativos financeiros (negociados em mercados organizados), bons padrões de verificação de documentação de ativos e decisões de investimento.

Em relação aos FIDC, o fator preponderante para uma maior percepção de risco de alguns fundos foi o levantamento feito sobre o processo de análise de crédito dos devedores/coobrigados.

Isto ocorre principalmente devido à estrutura de pulverização de cedentes e sacados existente em diversos fundos da indústria. Em tais estruturas, o acompanhamento dos créditos se dá através pelo conjunto dos créditos adquiridos, e não de forma individualizada, privilegiando a análise das perdas históricas da carteira, entre outros parâmetros agregados. Outro ponto importante registrado foi a inexistência de coobrigação por parte do cedente em diversas estruturas, elevando o risco.

Não houve necessidade de ações adicionais, dado que, até onde se pôde observar, e considerando o escopo da ação, os fundos encontravam-se, na sua maioria, numa faixa razoável de risco.

## EVENTO DE RISCO N.º 3

**3. Avaliação e contabilização de ativos na carteira dos fundos, em desacordo ao disposto na legislação e, se for o caso, nos regulamentos.**

**3.1. Prioridades de Supervisão** – Verificar se os ativos estão sendo avaliados de acordo com a legislação ou o regulamento do fundo, se for o caso.

**3.1.1. Supervisão de pareceres de auditoria**

**3.1.1.1. Supervisão realizada**

Nesta supervisão é verificada a existência de ênfases ou ressalvas em relatórios de auditoria das demonstrações financeiras dos fundos e, caso isso se verifique, são solicitados esclarecimentos aos administradores. No semestre, uma amostra de vinte fundos foi selecionada para análise de relatórios de auditoria, tendo sido todas as análises finalizadas no período.

**3.1.1.2. Resultados obtidos**

Da amostra, quatro relatórios, três de FII e um de FIDC, apresentaram algum tipo de ênfase na opinião do auditor, sendo que um deles também trouxe uma ressalva do auditor. As mais importantes diziam respeito a fatos que poderiam impactar a rentabilidade do fundo, mas após a análise a área técnica entendeu não ser necessário solicitar maiores esclarecimentos aos administradores.

Além disso, dois FIIs apresentaram pareceres de auditoria com erros em seu conteúdo e um outro FII, selecionado na amostra, atrasou a entrega das DFs no período analisado. Todos os casos foram solucionados, após ação de fiscalização da área técnica.

**3.1.2. Supervisão das provisões para direitos creditórios de liquidação duvidosa**

**3.1.2.1. Supervisão realizada**

Nesse semestre, foram selecionados 25 fundos (10 fechados e 15 abertos) com grande número de cotistas e que não haviam sido selecionados no semestre anterior. Como critério adicional, na seleção dos 10 fundos fechados foram incluídos, aleatoriamente, 3 fundos fechados com menos de 100 cotistas. Dentre os 25 fundos selecionados, foi alcançado um total de 1623 cotistas de fundos fechados e 977 de fundos abertos, totalizando 2600 cotistas.

Assim como nos semestres anteriores, foi feita, nas análises, uma classificação de risco quanto ao provisionamento para os direitos creditórios de liquidação duvidosa, por meio de procedimentos que utilizam parâmetros e informações patrimoniais. A

partir dos resultados, os fundos foram classificados em níveis de risco quanto ao provisionamento, definidos pela área técnica.

#### **3.1.2.2. Resultados obtidos**

A área técnica considerou satisfatórios os resultados obtidos, considerando o escopo e as métricas utilizadas na análise.

Em apenas um caso foi necessário solicitar esclarecimentos do administrador sobre seus critérios de provisionamento, inclusive questionando-o se tal situação ocorria em outros FIDCs administrados pela instituição. O administrador apresentou justificativa para sua metodologia, mas por se tratar de questão estritamente contábil, foi realizada uma consulta junto à SNC a respeito de seu entendimento sobre o assunto, o que poderá levar à correção dos critérios de provisão nos FIDCs administrados pela referida instituição.

No que diz respeito ao aprimoramento do Informe Mensal de FIDC, de modo a que permita visualizar com maior precisão também os créditos que são adquiridos "sem aquisição substancial de riscos", a proposta de aperfeiçoamento obteve a concordância da SNC e foi encaminhada para que a Superintendência de Informática avaliasse um prazo para a implementação das alterações propostas. Posteriormente ao retorno da SSI, será encaminhada a proposta para a apreciação do Comitê de Regulação da CVM.

#### **3.1.3. Supervisão dos procedimentos de avaliação de ativos imobiliários**

##### **3.1.3.1. Supervisão realizada**

Nesta supervisão é solicitado a administradores de FII que informem a metodologia de avaliação dos ativos imobiliários, bem como se houve algum evento de avaliação extraordinário que tenha impactado de alguma forma os negócios na bolsa, assim como as providências tomadas para esclarecer os cotistas e o mercado.

Foram selecionados os três FIIs cujas cotas foram mais negociadas no mercado secundário, no grupo de administradores que não foram avaliados no semestre anterior.

##### **3.1.3.2. Resultados obtidos**

A área técnica concluiu que as metodologias utilizadas na avaliação de ativos imobiliários dos três FII selecionados estavam congruentes com o disposto na Instrução CVM nº 516/11. Ademais, não foram identificados fatos que ensejassem eventos de avaliação extraordinários.

Nesse sentido, a ação não apontou risco relevante que merecesse alguma medida adicional.

## EVENTO DE RISCO N.º 4

**4. Descumprimento das regras de composição e diversificação da carteira, conforme o disposto na legislação ou no regulamento dos fundos.**

**4.1. Prioridades de Supervisão** – Verificar o enquadramento da carteira dos fundos aos limites de composição e diversificação dispostos na legislação e analisar se suas políticas de investimentos estão sendo observadas.

### **4.1.1. Supervisão realizada**

Esta supervisão é realizada através da análise periódica da composição das carteiras de uma amostra de fundos. O objetivo é verificar a obediência aos limites de composição e diversificação da carteira ao dispostos na legislação e analisar se suas políticas de investimentos estão sendo observadas.

### **4.1.2. Resultados obtidos**

Dos 145 FII analisados, 14 apresentaram algum tipo de desenquadramento. Após solicitação de esclarecimentos aos administradores, constatou-se, contudo, que todos os desenquadramentos tinham temporários e ligados à natureza do negócio, quais sejam: (i) grande aporte de recursos devido à realização de oferta pública das cotas do fundo; (ii) fundos ainda em fase de realização de investimentos; (iii) despesas operacionais já assumidas pelo fundo; ou (iv) fundos em processo de liquidação e/ou amortização.

Em relação aos FIDC, dos 140 avaliados, oito apresentaram, aparentemente, algum tipo de desenquadramento, que foram justificados por algum dos seguintes motivos: i) fundo em processo de liquidação; (ii) a provisão contábil de ativos não foi captada pela análise; (iii) impossibilidade de liquidação devido a processos judiciais; (iv) período de adequação das decisões dos cotistas em Assembleia para o reenquadramento da carteira. Apenas em um caso foi necessária a realização de uma Assembleia Geral de Cotistas, onde foi aprovada a alteração no regulamento do fundo com vistas a se buscar o reenquadramento da carteira ao limite previsto no regulamento.

A área técnica considera que esta supervisão não apontou risco relevante que merecesse alguma medida adicional.

## EVENTO DE RISCO N.º 5

**5. Atuação de administradores e gestores sem uma estrutura adequada de controles internos e de gerenciamento de riscos, rotinas de *compliance* e prevenção à lavagem de dinheiro.**

**5.1. Prioridade de Supervisão** – Fiscalizar administradores e gestores quanto à adequação de seus controles internos, gerenciamento de riscos, rotinas de *compliance* e mecanismos de prevenção à lavagem de dinheiro, e quanto à maneira como eles são efetivados.

### **5.1.1. Supervisão realizada**

Para este evento de risco, o Plano Bienal previa ações de supervisão com periodicidade anual, que foram realizadas no 2º semestre. Foram enviados ofícios para administradores/gestores previamente selecionados, solicitando informações sobre (i) seus controles internos e suas práticas de gerenciamento de riscos, e (ii) a respeito de sua estrutura de *compliance* e de suas práticas de prevenção à lavagem de dinheiro.

Foram 10 administradores/gestores supervisionados a respeito de seus controles internos e práticas de gerenciamento de riscos, e outros 10 para apurar informações sobre sua estrutura de *compliance* e de suas práticas de lavagem de dinheiro.

Tanto na supervisão de controles internos e gerenciamento de riscos, como na de *compliance* e lavagem de dinheiro, procurou-se questionar, de forma objetiva cada um dos itens de interesse da supervisão, como por exemplo: a existência de um fluxo estruturado para a tomada de decisões, existência de equipe interna responsável pelo gerenciamento de riscos, segregação entre carteira própria e de terceiros, independência funcional, relatórios específicos emitidos pela área de *compliance* e identificação de eventuais demandas não atendidas de pessoal qualificado e sistemas de informática.

### **5.1.2. Resultados obtidos**

Em relação aos controles internos e gerenciamento de riscos, cerca de 60% dos administradores/gestores avaliados tiveram excelente avaliação, percentual que representa uma pequena piora em relação aos 75% observados no ano de 2013, o que pode ser explicado, em parte, por mudanças na forma de coleta das informações, que incorporou um maior volume de dados e permitiu que fosse feita uma análise comparativa mais aprofundada das práticas adotadas pelo mercado.

Somente dois administradores/gestores chamaram a atenção da área técnica, o primeiro pela inexistência tanto de um processo estruturado e documentado para a tomada de decisão quanto de fluxos definidos para tomada de decisões de investimentos e de processos de gerenciamento de riscos. Porém, o supervisionado



administra apenas FIIs exclusivos, o que mitiga sensivelmente os riscos, por serem investidores que participam de alguma forma das decisões de investimento do fundo ou, no mínimo, conseguem entender os riscos dos ativos investidos, por serem todos qualificados.

O outro administrador, além dos motivos listados acima também não documentava formalmente as decisões de investimentos, não seguia parâmetros pré-definidos para análise das decisões de investimento e não gerenciava riscos com base em definições de regulamento. No entanto, ele está inserido no programa de inspeções de rotina do biênio e será acompanhado posteriormente.

Os resultados da ação supervisão de envolvendo *compliance* e lavagem de dinheiro também foram semelhantes. Para efeito comparativo, em 2013 apenas 80% tiveram excelente avaliação em suas práticas, enquanto em 2014 atingiu-se o percentual de 60%. Também nesta supervisão, dois casos chamaram a atenção da área técnica, um devido à não execução de controle para identificação de operações suspeitas, mitigado pelo fato de ambos os FIIs administrados pela instituição encontrarem-se em fase de liquidação e o outro devido à falta de estruturação da área de *compliance*, que se encontrava funcionalmente vinculada à área de controles internos (sem independência funcional). Trata-se, no entanto, de administrador. No entanto, ele está inserido no programa de inspeções de rotina do biênio e que será acompanhado posteriormente.

Dessa forma, a área técnica considerou os resultados da supervisão positivos e, levando-se em conta o escopo do evento de risco e o tamanho da amostra, não percebeu riscos que mereçam maior atenção.

## EVENTO DE RISCO N.º 6

**6. Atuação de administradores/gestores sem rotinas adequadas de prevenção e administração de conflitos de interesses entre eles e os fundos administrados e geridos.**

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

### **6.1.1. Supervisão realizada**

Para este evento de risco, o Plano Bienal previa ações de supervisão com periodicidade anual, que foram realizadas no 2º semestre. Foram enviados ofícios para administradores/gestores previamente selecionados, solicitando informações sobre (i) operações com partes relacionadas, no caso de administradores/gestores de FIDC, FII e FMIEE, e (ii) o atendimento às práticas recomendadas pela IOSCO (SC-5) sobre conflito de interesses, no caso de administradores/gestores de FIP.

Procurou-se selecionar participantes que ainda não haviam sido escolhidos para esta supervisão, bem como alguns dos que haviam sido anteriormente mal avaliados, levando-se em conta, também, o número de cotistas dos fundos. Foi solicitado aos administradores/gestores que informassem, de forma direta, informações sobre a existência ou não de negócios com partes relacionadas, a data da assembleia que autorizou tal negociação, se o negócio foi baseado em laudo, etc.

Foram 29 administradores/gestores supervisionados, sendo 18 de FIDC, FII e FMIEE e 11 de FIP.

#### **6.1.2. Resultados obtidos**

Foram encontrados problemas em cinco administradores de FII e um de FIDC. Os administradores de FII realizaram operações com partes relacionadas através de autorizações prévias constantes nos regulamentos dos fundos, sem a aprovação de assembleia de cotistas, conforme determina o art. 34 da Instrução CVM 472. No caso do administrador de FIDC, este realizou operações com direitos creditórios entre seus próprios fundos, o que é vedado pela Instrução CVM 356/2001, em seu artigo 39, §2º.

Todos estes casos serão avaliados pela área técnica, no tocante a eventual existência de irregularidades passíveis de sanção pela CVM.

Quanto ao cumprimento das recomendações da IOSCO pelos FIP, todos os administradores declararam possuir políticas e procedimentos escritos para identificar e mitigar adequadamente hipóteses de conflitos de interesse, com exceção de dois deles, que informaram que tais políticas estão contidas somente nos regulamentos dos fundos.

Assim, com exceção dos cinco casos de administradores de FII e do administrador de FIDC citados acima, a área técnica entende não haver motivos para encaminhamentos adicionais no âmbito da supervisão deste evento de risco.

## **SUPERVISÃO TEMÁTICA**

**7. Verificação da forma de atuação dos custodiantes de FIDC no primeiro ano de vigência da ICVM 531, que alterou a ICVM 356 e entrou em vigor em 1/2/2014.**

**7.1. Prioridades de Supervisão** – Verificar, através de ofícios, os procedimentos adotados pelos custodiantes acerca da adaptação aos principais tópicos da ICVM 356 alterada pela ICVM 531.

A ação abrangeu um total de 395 fundos, entre 269 FIDC e 126 FIDC-NP, distribuídos entre 10 custodiantes, e permitiu uma radiografia da indústria de custodiantes de FIDCs com a indicação da utilização ou não de conta escrow e do tipo de documento adquirido (físico, eletrônico).

Por meio de ofícios, os custodiantes foram inquiridos acerca dos procedimentos para adaptação a alguns dos principais tópicos da ICVM 356 alterada pela ICVM 531. Foram identificados FIDCs de seis custodiantes, nos quais não teria havido a adaptação à ICVM 531, ou verificado algum outro descumprimento normativo. Os casos serão tratados ao longo do 1º semestre de 2015, para decisão sobre eventual atuação sancionadora.

## INSPEÇÕES DE ROTINA

### 8. Programa de Inspeções de Rotina 2013-2014

Todas as inspeções programadas – oito administradores de FII e de FIDC – foram entregues pela SFI, e apenas não foi iniciada a análise do resultado de uma delas, que será feita em 2015.

Duas inspeções foram relatadas no relatório do 1º semestre de 2014, e os resultados das outras cinco estão resumidos a seguir.

#### 8.1 Administradores de FII

1. Contratação de pessoas ligadas ao administrador para prestação de serviços sem a devida aprovação em Assembleia de Cotistas; inconsistências de valores constantes nos registros contábeis; não disponibilização de informações referentes ao registro de imóveis e atas de reuniões; entre outras de pequena relevância. O primeiro ponto foi devidamente esclarecido pelo administrador, tendo sido afastada a hipótese de conflito de interesses. As demais irregularidades foram sanadas em resposta a Ofício de Alerta.

2. Aplicações de FIIs em outros fundos geridos pelo administrador, sem a devida aprovação em Assembleia de Cotistas; falta de critérios para identificação e divulgação de fatos relevantes ao mercado; falhas no envio de informações periódicas e eventuais obrigatórios aos cotistas dos fundos; falta de disponibilização na página do administrador das informações exigidas para FIIs; irregularidades no dever de diligência do administrador quanto às relações trabalhistas nas obras que compõem o ativo dos fundos. Os três primeiros pontos foram devidamente esclarecidos pelo administrador. As demais irregularidades foram sanadas em resposta a Ofício de Alerta.

3. Aquisição de ativos tendo como contraparte partes relacionadas ao gestor imobiliário, sem aprovação prévia em AGC; inconsistências de valores constantes nos registros contábeis; falhas no envio de informações periódicas e eventuais obrigatórios aos cotistas dos fundos; entre outras de pequena relevância. Os dois primeiros pontos ainda estão sendo apurados pela área técnica. As demais irregularidades foram sanadas em resposta a Ofício de Alerta.

## 8.2 Administradores de FIDC

1. Falta de identificação em regulamento de limites para a realização de aplicações de FIDC em direitos creditórios da instituição administradora e/ou de sua coobrigação, bem como dos parâmetros de quantidade dos créditos cedidos e de diversificação de devedores que ensejam a verificação do lastro por amostragem; falta de segregação física e funcional da área de *compliance*; ausência de sistema de monitoramento das movimentações financeiras para prevenção e combate à lavagem de dinheiro; falta de atualização cadastral de cotistas. Além disso, verificou-se que os três fundos analisados têm os cedentes como responsáveis pela custódia física dos documentos que evidenciam o lastro dos direitos creditórios cedidos ao fundo, na qualidade de fiéis depositários, contrariando o Art. 38 da ICVM 356/01. Verificou-se, posteriormente, que algumas das exigências não mais se aplicam aos fundos, devido a sua liquidação ou pela alteração dos dispositivos normativos após a entrada em vigor da ICVM 531/13. As demais irregularidades foram sanadas em resposta a Ofício de Alerta.

2. Falta de controles para fins de prevenção à lavagem de dinheiro sobre os ativos e/ou operações financeiras realizadas pelo administrador; falta de conciliação da conta corrente de depósito para identificação dos devedores adimplentes e inadimplentes pelo custodiante dos fundos analisados; depósito dos recursos recebidos pelos fundos dos pagamentos dos direitos creditórios em conta do cedente, para posterior transferência para a conta *escrow*; falhas na verificação dos critérios de elegibilidade, resultando, em fraudes envolvendo o cedente; guarda de documentos comprobatórios com o cedente; falta de controle do processo de cobrança, com o cedente emitindo e enviando diretamente os boletos de cobrança para os sacados; entre outras de menor relevância. Tendo em vista a identificação de possíveis expedientes fraudulentos por parte de cedente de um fundo, em que este teria obtido vantagem ilícita em prejuízo de um FIDC, ao ceder operações de crédito inexistentes, o processo foi encaminhado para avaliação de possível atuação sancionadora.

# MERCADOS E INTERMEDIÁRIOS

## INTRODUÇÃO

A supervisão dos mercados de valores mobiliários e de seus intermediários é conduzida pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários – SMI. Conforme previsto no Plano Bienal de Supervisão 2013-2014, além da supervisão dos órgãos de autorregulação das entidades administradoras dos mercados organizados de valores mobiliários – BSM e CETIP, foi feita, no biênio, a supervisão da ANCORD, credenciadora dos agentes autônomos de investimento.

Em relação à BSM e à CETIP, a SMI verificou o cumprimento das principais atividades de autorregulação determinadas pelo art. 43 da Instrução CVM nº 461/07. Foi acompanhada a execução, no semestre, da programação de trabalho de autorregulação de 2014, por meio de relatórios periódicos e de reuniões bimestrais previstas na Instrução 461. Também ocorrem reuniões extraordinárias, ou, quando necessário, pedidos de esclarecimentos por meio de ofícios. Quanto à ANCORD, a SMI também acompanhou a execução, no semestre, da programação de trabalho para 2014 e os aperfeiçoamentos implementados em sua estrutura de supervisão.

Na supervisão direta dos intermediários que atuam no sistema de distribuição de valores mobiliários, o foco foi a verificação de seus controles e procedimentos internos, bem como de suas práticas de relacionamento com clientes. Foram realizadas 11 inspeções no biênio, das quais duas estavam em andamento no fim de 2014 e uma estava com o relatório sendo analisado pela SMI. Para as outras oito instituições inspecionadas, foram enviados ou estavam em elaboração ofícios de alerta, para a correção das desconformidades encontradas.

## 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, responsável pela administração dos mercados de bolsa e de balcão organizado, para exercer a atividade de autorregulação, constituiu, na forma de associação, sem finalidade lucrativa, a pessoa jurídica de direito privado BM&FBOVESPA Supervisão de Mercados - BSM.

Em vista das responsabilidades e poderes da BSM, a SMI adota, em complemento, os seguintes pressupostos para a sua atuação: (i) eliminação de duplicidade de esforços; (ii) reconhecimento do alcance reduzido do poder da BSM, especialmente em relação a participantes que não são pessoas autorizadas a operar; e (iii) necessidade de tratamento diferenciado para situações emergenciais (e.g. *stop orders*).

A prioridade de supervisão é monitorar o trabalho de autorregulação realizado pela BSM, de modo a garantir que ele seja efetiva e cumpra seu papel legal.

## EVENTO DE RISCO N.º 1

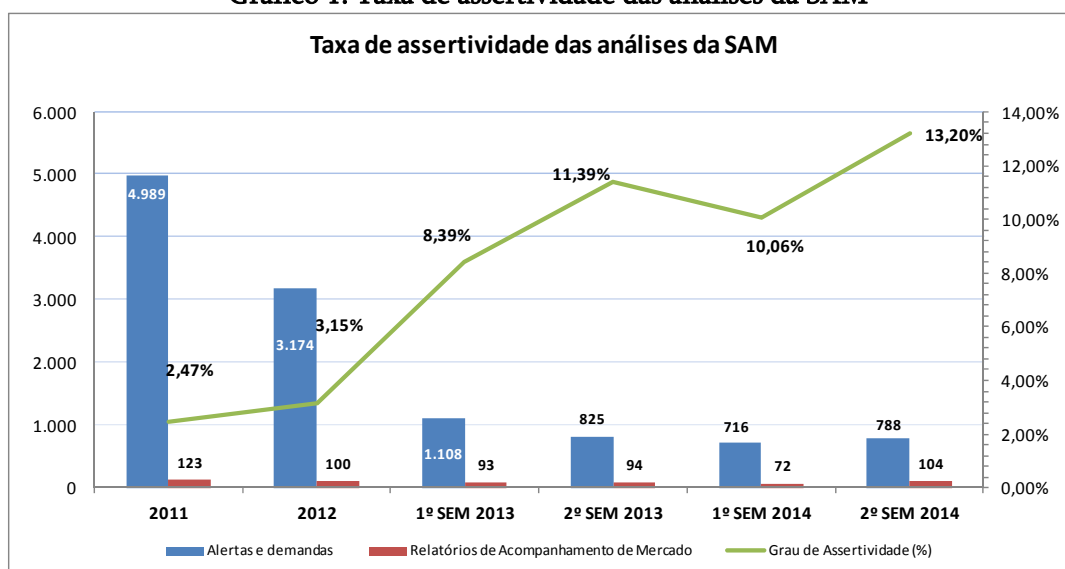
### 1. Falhas na fiscalização das operações realizadas nos mercados administrados.

#### 1.1. Programação de trabalho e estrutura de supervisão

A avaliação da programação de trabalho e da estrutura de supervisão foi realizada no 1º semestre de 2014. Não foi verificada alteração significativa nas atividades de trabalho da BSM que indicasse a necessidade de readequação da estrutura ou da equipe de trabalho. A Superintendência de Acompanhamento de Mercado – SAM, é responsável, na BSM, pela supervisão de mercado.

No 2º semestre de 2014, o trabalho de monitoramento da SAM resultou em 788 alertas de atipicidades, contra 716 do semestre anterior. O percentual desses alertas que se transformou em Relatórios de Acompanhamento de Mercado – RAM atingiu 13,20% do total no período, acima do índice do semestre anterior – ver Gráfico 1. O número de RAM abertos pelo autorregulador no semestre foi também superior ao do período anterior (104 contra 72):

**Gráfico 1: Taxa de assertividade das análises da SAM**



## 1.2. Análise das operações apresentadas nos relatórios mensais da BSM

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

- *Supervisão das operações Bovespa e BM&F*, que fiscaliza formação de preços, oscilações atípicas, quantidade e volume de negócios.
- *Supervisão dos investidores*, que analisa comportamentos atípicos dos clientes (indícios de lavagem de dinheiro, uso de informações privilegiadas, *front running* e outras infrações).
- *Supervisão de normas da CVM*, que fiscaliza o cumprimento do disposto nessas normas.
- Outras demandas de supervisão.

A atividade de acompanhamento de mercado pela BSM gerou os seguintes quantitativos de alertas e relatórios de acompanhamento::

**Tabela 24: Quantidade de alertas identificados pela BSM**

Período	Alertas envolvendo ativos dos segmentos BM&F e BOVESPA	Alertas envolvendo operações de investidores	Demanda CVM	Outras demandas	Total	Relatórios de acompanhamento abertos no período
2º sem/14	436	290	58	14	788	104
1º sem/14	390	264	58	4	716	72
2º sem/13	489	282	50	4	825	94
1º sem/13	649	368	76	15	1108	93

Os 104 Relatórios de Acompanhamento de Mercado, abertos para análise pela BSM no 1º semestre de 2014 foram motivados por suspeitas de uso de informação privilegiada, manipulação de mercado e práticas não equitativas, dentre outras. Deste trabalho, resultaram 19 propostas de processos administrativos na própria BSM e o envio de 17 casos para a CVM, que estão sendo apurados pela SMI, conforme consolidação na tabela abaixo:

**Tabela 25: Relatórios de Acompanhamento na BSM no 2º semestre de 2014**

Estoque inicial 30/jun	Abertos jan-jun	Relatórios concluídos entre jan e jun					Estoque final 31/dez
		Arquivados	Enviados para			Total	
			GJUR	CVM	COAF		
53	104	53	19	17	0	89	68

As investigações iniciadas pela BSM e encaminhadas à CVM referem-se, geralmente, a 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.

## 1.3. Reuniões bimestrais: assuntos tratados e acompanhamento dos trabalhos

Os principais assuntos discutidos nas reuniões bimestrais entre a SMI e a BSM foram:

1. Auditoria na área de Emissores da BM&FBOVESPA, abrangendo os dispositivos das Instruções CVM nº332/2000, 358/2002, 400/2003, 409/2004, 480/2009 e 522/2012, além de diversas regras e obrigações dos Regulamentos de Listagem, do Regulamento de Registro de Emissores e dos Procedimentos de Registro de Companhias da BM&FBOVESPA;
2. Esclarecimentos sobre a identificação de indícios de irregularidades envolvendo a sociedade corretora, seus fundos e clientes;
3. Apresentação de trabalho sobre *churning*, conduzido pela BSM nos diversos intermediários. A premissa da atividade foi a de estabelecer indicadores que pudessem facilitar a identificação da prática irregular, com a intenção de identificar a ocorrência de volume exagerado de operações que gerasse corretagem excessiva para os clientes;
4. Planos para a elaboração, pela BSM, de um relatório mensal de operações envolvendo pessoas vinculadas a companhias abertas, de modo a identificar indícios de não conformidade de comunicações de operações ao que estabelece o artigo 11 da Instrução CVM 358/02; e
5. Necessidade de verificação do uso indevido da conta erro operacional pelos intermediários.

#### **1.4. Resultados obtidos**

Conforme indicado acima, no 2º semestre de 2014 foram abertos pela BSM 104 novos relatórios de análise oriundos de suas atividades de acompanhamento do mercado, que geraram 19 processos administrativos no âmbito do próprio autorregulador e o envio de outros 17 casos para a CVM. Mantiveram-se, assim, os padrões estatísticos de geração de trabalhos dos semestres anteriores e de comunicação de indícios de irregularidade para a CVM, o que permite concluir que a atividade relacionada a este evento de risco nº1 foi adequadamente cumprida no biênio.

## **EVENTO DE RISCO N.º 2**

### ***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.***

#### **2.1. Programação de trabalho e estrutura de supervisão**

O Programa de Trabalho de 2014 da BSM previu a realização de auditoria operacional em 69 pessoas autorizadas a operar na BM&FBOVESPA, assim como a realização de trabalhos de auditoria indireta, de apoio às análises das reclamações ao Mecanismo de Ressarcimento de Prejuízos (MRP) e de natureza pré-operacional, para intermediários que pleiteiem novos acessos aos sistemas da BM&FBOVESPA.

As pessoas autorizadas a operar foram classificadas em quatro grupos, com base em um sistema de pontuação que considerou (i) o número de falhas operacionais identificadas e (ii) a severidade de cada uma das falhas, com base nos resultados das



auditorias realizadas em 2013. Após essa classificação foram dispensadas da auditoria operacional aquelas classificadas na faixa de melhor desempenho (com menor número de falhas e/ou falhas menos graves).

## **2.2. Reuniões bimestrais: acompanhamento e exame dos trabalhos de auditoria**

Em 31 de dezembro de 2014 haviam sido concluídos os trabalhos de campo em 57 intermediários, sendo que 45 relatórios de auditoria operacional haviam sido concluídos e 12 se encontravam em elaboração. Consideradas as alterações no número de pessoas autorizadas a operar ao longo de 2014 (com entradas e saídas de intermediários na BM&FBOVESPA, que levaram o número final de instituições para 67), para o encerramento do cumprimento do programa de trabalho de 2014 (cujo ciclo se encerrará em fevereiro de 2015), encontravam-se pendentes os trabalhos de campo em 10 instituições, atividade que será realizada ao longo do primeiro bimestre de 2015.

No semestre, a SMI recebeu e analisou 35 relatórios de auditoria operacional da BSM, utilizando as informações para a alimentação do banco de dados de avaliação do risco dos intermediários (Ação Geral 2). Não foi identificada necessidade de alteração do escopo dos trabalhos, tendo a SMI discutido adicionalmente com a BSM sobre apenas uma auditoria realizada por ela, tendo em vista ter a superintendência instaurado processo de investigação sobre o intermediário envolvido.

## **2.3. Resultados obtidos**

A exemplo do 1º semestre de 2014, a SMI considerou que os resultados obtidos no período de julho a dezembro foram satisfatórios. Os relatórios de auditoria da BSM, além disso, são uma valiosa fonte de informações para a avaliação do risco oferecido pelos intermediários, sendo usados para alimentar o banco de dados da Ação Geral 2.

# **EVENTO DE RISCO N.º 3**

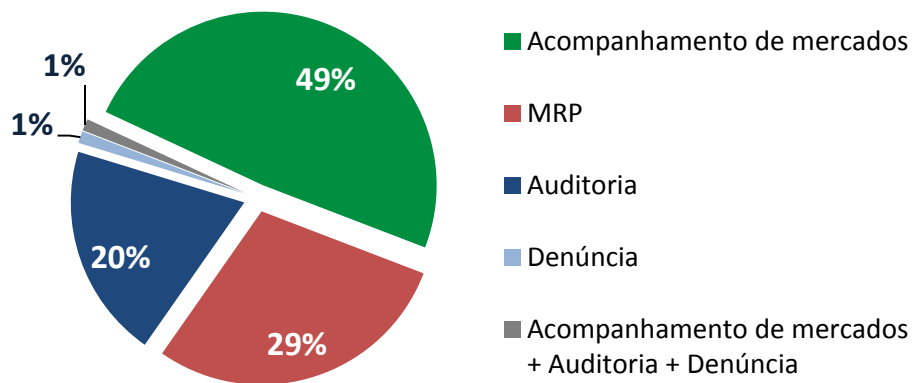
## ***3. Falhas na instrução e condução de processos administrativos disciplinares***

### **3.1. Reuniões bimestrais: acompanhamento dos processos administrativos**

Havia 92 processos em andamento na BSM ao fim de 2014, contra 128 no fim do 1º semestre, redução provocada pelo fato de terem sido instaurados seis processos e concluídos 39 ao longo do 2º semestre do ano.

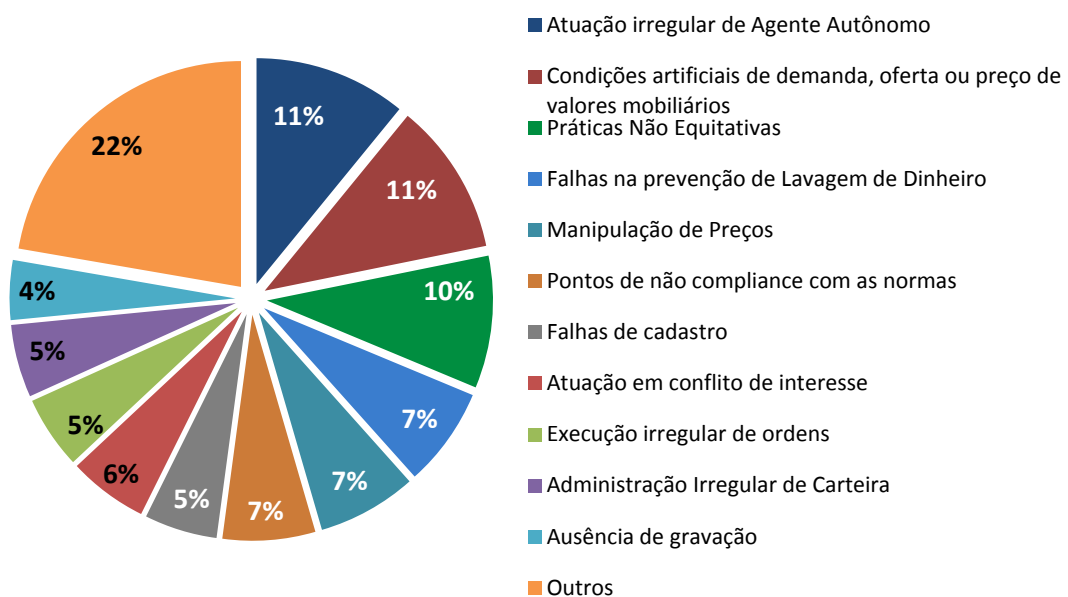
No que diz respeito à origem dos processos em andamento na BSM, a análise confirma o que foi observado nos semestres anteriores, de predominância de processos oriundos dos Relatórios de Acompanhamento de Mercado da GAM (vide Evento de Risco 1) e, em menor grau, dos processos originados das auditorias (Evento de Risco 2) e dos processos de MRP (Evento de Risco 4). Os processos originados a partir de denúncias representam apenas 1% do total.

**Gráfico 2: Origem dos processos administrativos da BSM**



Os tipos de irregularidades apuradas nos processos da BSM, no 2º semestre de 2014, estão segregados no gráfico abaixo:

**Gráfico 3: Principais irregularidades dos PADs da BSM**



### 3.2. Reuniões bimestrais: avaliação das decisões da BSM no julgamento dos processos

A SMI analisou, no semestre, os 39 processos concluídos pela BSM, e no que se refere às decisões proferidas, avaliou ser necessária uma maior fundamentação dos quanto aos critérios de aceitação dos valores a serem pagos pelos compromitentes.

A SMI também verificou a necessidade de comunicação a outras autoridades dos fatos apurados nestes, bem como a possível instauração de processo na CVM, em casos de responsabilização de pessoas não alcançadas pela autorregulação. Quanto a esse último ponto, dos 39 processos concluídos no autorregulador, foi aberto um processo administrativo sancionador pela SMI, estando ainda em análise na

superintendência, para possível ação sancionatória, mais seis processos, além de outros três terem sido enviados para avaliação da SIN, por envolverem irregularidades com a participação de gestores de fundos de investimento.

### 3.3. Resultados obtidos

O número de processos concluídos no segundo semestre de 2014 demonstra os bons resultados de um esforço de conclusão dos casos abertos. Os 39 processos concluídos demonstram que a BSM melhorou substancialmente esses resultados, pois no primeiro semestre de 2014 apenas 5 processos foram concluídos. Tal desempenho proporcionou uma significativa redução no estoque de processos administrativos em andamento, ainda que tal redução tenha se beneficiado de uma desaceleração no número de casos abertos (apenas seis processos).

No que se refere ao teor das decisões, melhorias podem ser conquistadas na motivação das decisões de aceitação ou rejeição de termos de compromisso, conforme já mencionado.

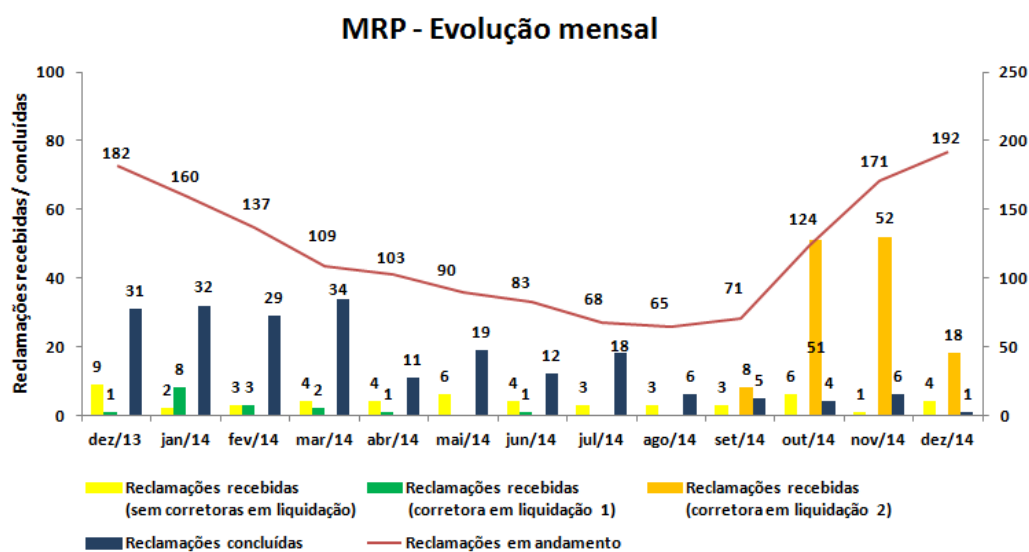
## EVENTO DE RISCO N.º 4

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

#### 4.1. Execução da programação de trabalho

O gráfico abaixo ilustra o fluxo mensal, na BSM, de reclamações relativas ao MRP no ano de 2014:

Gráfico 5: Fluxo mensal de reclamações recebidas e concluídas e evolução do estoque de reclamações em andamento – 2014



#### **4.2. Análise das decisões do autorregulador**

Ao longo do 2º semestre de 2014, foram julgados pelo Colegiado da CVM 12 recursos relativos ao MRP, dentre os quais houve manutenção da decisão da BSM em 10 deles, alteração total de referida decisão em um, e reforma parcial da decisão do autorregulador também em um.

#### **4.3. Verificação do andamento dos processos em que foram identificadas irregularidades.**

Conforme apresentado no Evento de Risco n.º 3, 29% dos processos administrativos em andamento na BSM em 31.12.14 eram relacionados a reclamações ao MRP, uma pequena redução em relação ao semestre anterior, no qual essa participação foi de 31% do estoque total. Em geral, esses processos envolvem a investigação das seguintes irregularidades: administração irregular de carteira; atuação irregular de agente autônomo; *churning*; falhas no funcionamento do *home broker*; inexecução ou infiel execução de ordens; intervenção ou liquidação extrajudicial da reclamada; e uso inadequado de numerário e/ou outros ativos de titularidade do reclamante.

#### **4.4. Resultados obtidos**

Ao final do segundo semestre de 2014, houve uma forte elevação do número de reclamações em andamento junto ao MRP (de 92 para 192), comportamento sem dúvida decorrente do grande número de reclamações apresentadas à BSM envolvendo a liquidação de uma corretora no período.

Porém, este acréscimo do estoque no semestre não causa maiores preocupações, pois o tempo de instrução médio esperado para processos relativos a pedidos de ressarcimento em casos de liquidação extrajudicial é substancialmente menor do que o ordinariamente projetado para outros tipos de reclamação.

Tomando-se como referência as decisões do Colegiado nos recursos interpostos, observa-se uma convergência significativa de interpretações com a BSM, visto que a decisão originária do autorregulador foi confirmada em 83% dos casos pela CVM.

## **SUPERVISÃO DA AUTORREGULAÇÃO DOS MERCADOS DE BALCÃO**

### **ORGANIZADO - CETIP E DAR**

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 ela seja efetiva e cumpra seu papel legal. Nesta seção, são abordadas as ações da CVM em relação à CETIP e seu Departamento de Autorregulação – DAR.

## EVENTO DE RISCO N.º 1

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

#### **5.1. Recebimento e avaliação da programação de trabalho e estrutura de supervisão**

O Plano Anual de Atividades do DAR para 2014 foi voltado à cobertura dos diferentes produtos registrados na CETIP, ativos e derivativos, buscando a maior abrangência possível das atividades e produtos acompanhados. O plano previa o acompanhamento dos questionamentos realizados pela CETIP junto aos participantes, de modo a verificar os fluxos de registros questionados, se os mesmos foram integralmente finalizados, e se as alterações solicitadas foram realizadas em sistemas pertinentes.

A programação de trabalho foi cumprida, no 2º semestre de 2014, conforme o previsto no Plano Anual de Atividades.

#### **5.2. Análise das operações apresentadas nos relatórios mensais**

Ao longo do 2º semestre de 2014, foram informados à SMI os seguintes eventos, nos relatórios mensais:

- (i) Ambiente de registro de operações - Módulo Cetip|Voice – foram identificadas as seguintes inconsistências:

Seis operações registradas no Módulo Voice não foram registradas no Sistema NoMe para liquidação financeira. Os participantes esclareceram à CETIP que as operações foram registradas equivocadamente, devido a erro operacionais, e que, por esse motivo, não foram liquidadas, sem ocasionar prejuízos às partes.

Ausência do pré-registro de condições contratadas em operações previamente realizadas no mercado secundário de debêntures, Módulo Voice. Em razão de ser a quarta reincidência, a CETIP enviou Carta de Alerta ao participante.

Pré-registro de condições contratadas em operação previamente realizada no mercado secundário de debêntures no Módulo Voice, sem o correspondente saldo de custódia no Sistema NoMe. O participante esclareceu à CETIP que a contraparte vendedora não concluiu a venda, motivo pelo qual, o Participante não conseguiu finalizar a operação junto à contraparte compradora, e que teria havido um erro operacional da contraparte vendedora, ao anunciar no mercado balcão um papel CETIP, enquanto a posição encontrava-se na BM&F Bovespa, o que impossibilitou a operação. Dessa forma, as partes decidiram de comum acordo, pelo cancelamento da operação.

- (ii) Ambientes de cadastro de participantes e de registro das operações – foram identificadas as seguintes inconsistências:

a) Ambiente de registro

Ausência de liquidação financeira em quatro contrato derivativo na modalidade termo de moeda e em dez contratos na modalidade swap. Todos os participantes informaram à CETIP ter havido erro na liquidação e que o evento tinha sido liquidado fora do ambiente CETIP, sem ocasionar prejuízos às partes.

Ausência de liquidação financeira de aceleração de contratos de derivativo na modalidade opção flexível sobre ação. O participante informou à CETIP que efetuou a aceleração de doze contratos, devido ao cumprimento das cláusulas de liquidação antecipada acordadas entre as partes.

Perda de tempo hábil para os lançamentos e liquidação de três contratos de derivativo na modalidade swap, devido ao fechamento de horário de registro e liquidação. Os participantes apresentaram evidências de que o evento foi liquidado fora do ambiente da CETIP.

Imputação de parâmetro de PU/Fator inconsistente de derivativo na modalidade swap VCP. Em razão da terceira reincidência, a CETIP determinou o envio de Carta de Alerta ao participante.

b) Ambiente de cadastro

Falta de atualização cadastral nos prazos regulamentares, resultando na aplicação de multa a 54 (cinquenta e quatro) participantes pela Diretoria de Operações da CETIP.

As operações com valores mobiliários e outros títulos registradas no mercado de balcão organizado da CETIP totalizaram 225.870 negócios com registro no 2º semestre de 2014, distribuídos conforme mostrado na tabela abaixo, um incremento de 34% com relação ao registrado no 1º semestre. Tais números representam toda a base de operações com ativos, não sendo alguns deles valores mobiliários.

**Tabela26: Volume de negociações de títulos na CETIP**

Mês	Volume total mensal
Jul 2014	34.646
Ago 2014	34.349
Set 2014	37.005
Out 2014	39.343
Nov 2014	36.266
Dez 2014	44.261
<b>Total 2014.2</b>	<b>225.870</b>
Total 2014.1	168.814
Total 2013.2	124.661
Total 2013.1	105.313

A tabela a seguir apresenta a distribuição das operações cursadas na CETIP pelos diversos valores mobiliários e outros títulos negociados, durante o biênio 2013-2014:

**Tabela 27: Número de negócios com valores mobiliários e outros títulos na CETIP**

Títulos	2013.1	%	2013.2	%	2014.1	%	2014.2	%
LCA	36.042	34,22%	53.950	43,28%	82.441	48,84%	102.371	45,32%
Debêntures	19.283	18,31%	20.530	16,47%	25.345	15,01%	26.445	11,71%
CDB	20.780	19,73%	13.672	10,97%	18.321	10,85%	30.370	13,45%
LCI	6.742	6,40%	11.604	9,31%	19.525	11,57%	27.274	12,08%
CRI	1.562	1,48%	1.874	1,50%	2.260	1,34%	2.583	1,14%
Fdos Fechados	1.947	1,85%	1.949	1,56%	2.304	1,36%	2.352	1,04%
CRA	262	0,25%	303	0,24%	312	0,18%	1.268	0,56%
Outros títulos	18.695	17,75%	20.779	16,67%	18.306	10,84%	33.207	14,70%
<b>TOTAL</b>	<b>105.313</b>	<b>100,00%</b>	<b>124.661</b>	<b>100,00%</b>	<b>168.814</b>	<b>100,00%</b>	<b>225.870</b>	<b>100,00%</b>

Complementando as informações sobre operações com valores mobiliários e outros títulos, a tabela a seguir traz dados agregados de operações com derivativos de balcão registrados na CETIP no 2º semestre de 2014, distribuídas por tipo em cada mês.

**Tabela 28: Quantidade de operações por tipo de derivativo**

Mês	Swap	Termo	Box	Opção	Total
jul/14	9.035	10.707	2.583	430	22.755
ago/14	8.287	11.013	2.343	400	22.043
set/14	8.553	12.234	2.211	740	23.738
out/14	9.448	13.825	2.068	667	26.008
nov/14	8.996	10.763	1.479	339	21.577
dez/14	10.463	11.847	1.638	402	24.350
<b>2014.2</b>	<b>54.782</b>	<b>70.389</b>	<b>12.322</b>	<b>2.978</b>	<b>140.471</b>
2014.1	53.464	68.641	14.078	2.675	138.858
2013.2	77.668	65.438	13.722	3.389	160.217

Por fim, as tabelas a seguir trazem as análises das operações com derivativo de balcão: (1) registradas sob a forma de VCP, considerando registro, alteração e antecipação; (2) avaliadas pelo sistema Ranger; (3) avaliadas por ferramentas de análise customizadas pela GEMOP e (4) avaliadas em 2ª análise pelo DAR.

**Tabela 29-A: Quantidades de análise de operações com derivativos por análise**

Mês	Ranger	VCP	Demais Ferramentas	Total
Julho	20.238	557	1.960	22.755
Agosto	19.562	582	1.899	22.043
Setembro	20.049	574	3.115	23.738
Outubro	21.628	694	3.686	26.008
Novembro	17.240	550	3.787	21.577
Dezembro	19.066	879	4.405	24.350
2014.2	117.783	3.836	18.852	140.471

**Tabela 29-B: Análise de operações com derivativos por enquadramento**

Mês	Ranger			VCP e demais Ferramentas		
	Automático	2ª Análise			Questionamentos	
		Registro	Antecipação	Pendente	Registro	Antecipação
Julho	19.182	833	223	0	10	13
Agosto	18.658	653	251	0	18	12
Setembro	18.743	940	366	0	20	8
Outubro	20.628	701	299	0	16	4
Novembro	16.641	380	219	0	38	4
Dezembro	18.228	588	250	0	26	1
2014.2	112.080	4.095	1.608	0	128	42

### 5.3. Reuniões bimestrais: acompanhamento dos trabalhos e assuntos tratados

Além de inconsistências em cadastros e registros, das fiscalizações em participantes e de processos administrativos, podem ser destacados os seguintes assuntos, tratados pela SMI com as áreas da autorregulação e de operações da CETIP nas reuniões havidas ao longo do 2º semestre de 2014:

- (i) **Enforcement do pré-registro de debêntures (Cetip|Voice).** A SMI destacou a importância do pré-registro na equalização e transparência das informações sobre as negociações realizadas no mercado secundário de debêntures, cuja recente evolução no número de negócios e alteração no perfil de investidor ampliou a demanda por informações sobre as negociações registradas.
- (ii) **Operações com Certificados de Operações Estruturadas – COE:** Foram fiscalizados 10 participantes de mercado, com análise de 92 registros. Os resultados foram submetidos à SMI e a conclusão das fiscalizações denotou que o processo de registro dos COE se mostrou adequado no período, tendo em vista que não foram identificadas fragilidades consideradas relevantes.
- (iii) **Plano de trabalho 2015:** A SMI está propondo o aprimoramento dos relatórios mensais enviados a ela pela BSM, com a inclusão de algumas informações que irão facilitar o acompanhamento das ações tomadas pela autorregulação nos esclarecimento dos fatos e no *enforcement* das regras.



(iv) **Aperfeiçoamento dos sistemas de supervisão da CVM:** A SMI relatou o plano de aperfeiçoamento dos sistemas eletrônicos de supervisão da CVM que, a exemplo de sua primeira implementação, também contará com a colaboração da CETIP (áreas de operações e TI) no que toca ao aprimoramento dos *layouts* de arquivos enviados para a SMI.

(v) **Comunicações de operações suspeitas ao COAF:** A CVM informou à CETIP os prováveis reflexos das novas diretrizes internacionais de prevenção à lavagem de dinheiro e financiamento do terrorismo (PLDFT) sobre as entidades administradoras de mercado.

#### **5.4. Resultados obtidos**

Na avaliação da SMI, a fiscalização, por parte do DAR, das operações realizadas e registradas nos mercados administrados pela CETIP atendeu às expectativas do regulador, em consonância com as metas das ações previstas no Plano Bienal.

## **EVENTO DE RISCO N.º 2**

*6. 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.*

#### **6.1. Programação de trabalho e estrutura de supervisão**

A programação de trabalho de 2014 do DAR da CETIP abrangeu as fiscalizações programadas nos participantes que mantinham conta de cliente na CETIP, assim como eventuais fiscalizações motivadas pela identificação de inconsistências e/ou indícios de irregularidades em transações cursadas no ambiente da instituição.

#### **6.2. Reuniões bimestrais: acompanhamento e exame dos trabalhos de auditoria**

No 2º semestre de 2014, foram iniciadas as auditorias em 44 participantes do mercado da CETIP, inseridas no plano de fiscalizações programadas para o ano. Foram ainda iniciados, em 19 instituições, trabalhos de verificação da aderência às exigências da Instrução CVM n.º 505, no que se refere à negociação de debêntures.

Como resultados das auditorias, foram enviadas Cartas de Alerta a 14 instituições, devido à identificação de deficiências nos procedimentos de formalização necessários aos registros na CETIP, à luz da regulamentação em vigor.

#### **6.3. Resultados obtidos**

Na avaliação da SMI, a condução das auditorias realizadas pelo DAR no período considerado foi satisfatória, em consonância com as metas previstas no Plano Bienal.

## EVENTO DE RISCO N.º 3

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

#### **7.1. Programação de trabalho e estrutura de supervisão**

No mês de agosto, houve a contratação de uma nova advogada para integrar a Área Jurídica da Autorregulação, com participação direta na instrução de processos administrativos eventualmente instaurados.

#### **7.2. Reuniões bimestrais: acompanhamento dos processos administrativos**

Foram celebrados três Termos de Compromisso com três participantes, em processos instaurados em razão da inobservância de parâmetros de mercado nas negociações secundárias de debêntures e pela reincidência na solicitação de transferência sem financeiro para ajustes na alocação de Certificados de Recebíveis Imobiliários (“CRI”).

#### **7.3. Resultados obtidos**

Consideradas as características dos mercados mantidos pela CETIP, o perfil de participantes e as medidas de supervisão adotadas, a sua atuação referente ao evento de risco 3 tem sido razoável. Futuramente, espera-se um crescimento no número de medidas relacionadas ao pré-registro de operações com valores mobiliários de renda fixa, como decorrência da intensificação de medidas de supervisão nesse sentido.

## SUPERVISÃO SOBRE A ANCORD

## EVENTO DE RISCO N.º 2

### *8. Falhas na fiscalização das pessoas autorizadas a operar*

#### **8.1. Programação de trabalho e estrutura de supervisão**

Para o cumprimento dos deveres impostos pela Instrução CVM 497 em relação à sua atuação como entidade credenciadora de agentes autônomos de investimento, a ANCORD está dividida em três departamentos: o Departamento de Certificação e Credenciamento, o Departamento de Autorregulação e Supervisão e o Departamento de Educação Continuada.

A proposta de trabalho da ANCORD para o ano de 2014, no que dizia respeito ao Departamento de Autorregulação e à Supervisão era a seguinte:

- a) realização de reuniões periódicas com a CVM e a BSM;

- b) contratação de mais dois profissionais;
- c) realização de 40 auditorias externas em escritórios de agentes autônomos;
- d) realização de 10 auditorias externas em instituições contratantes de agentes autônomos;
- e) realização de 50 auditorias remotas; e
- f) apresentação de relatórios periódicos à CVM.

## **8.2. Acompanhamento dos trabalhos realizados**

No 2º semestre de 2014, a ANCORD prosseguiu e consolidou a revisão dos processos e controles para as atividades de supervisão, bem como da metodologia de trabalho adotada. Tais medidas tinham por objetivo otimizar as atividades de supervisão dos AAI's, e obter maior efetividade dos trabalhos de supervisão programadas *in loco* e na apuração de denúncias.

A atividade de supervisão se deu por meio de auditorias, cuja programação foi feita com base em amostragem e nas denúncias recebidas pelo website da entidade ([www.ancord.org.br](http://www.ancord.org.br)). Os trabalhos visaram apurar se os AAI's (PF e PJ) e seus contratantes cumpriam o disposto no Código de Conduta Profissional dos Agentes Autônomos de Investimento, no Código de Autorregulação da ANCORD e na Instrução CVM nº 497/2011.

Além das ações de supervisão conduzidas pela entidade, também foram discutidos nas reuniões entre ANCORD e CVM outros projetos desenvolvidos em conjunto, dos quais se destacaram:

- 1) Projeto de Modernização dos Exames de Certificação dos agentes autônomos;
- 2) Programa de Educação Continuada;
- 3) Webservice da ANCORD dedicado à troca e atualização de informações cadastrais dos agentes autônomos na CVM;
- 4) Principais dúvidas, consultas, reclamações e demandas dos agentes autônomos apresentadas à ANCORD; e
- 5) Panorama da indústria de agentes autônomos, tendências verificadas e preocupações mais críticas oriundas das percepções da ANCORD decorrentes de seu trabalho de supervisão.

## **8.3. Exame dos relatórios de auditoria**

As atividades de supervisão realizadas no 2º semestre de 2014 objetivaram o cumprimento da agenda de supervisões estabelecida para o exercício e que previa a realização de 50 supervisões *in loco* e outras 50 remotas, da seguinte forma:

- (a) Auditoria em 10 instituições contratantes
- (b) Auditoria em 40 sociedades de AAI.
- (c) Realização de 50 auditorias remotas, com escopo voltado à solicitação de documentos societários para a verificação de sua conformidade, bem como da

adequação dos *websites* à Instrução CVM Nº 497/2011 e aos Códigos de Conduta dos AAI's e de Autorregulação da ANCORD

Estas metas foram cumpridas, sendo que, no tocante ao item (a) acima, foi pedida a apresentação de Plano de Ação para correção das não conformidades identificadas nas oito instituições que tiveram a análise concluída no semestre.

Para o item (b), as inspeções realizadas foram divididas em dois segmentos: (i) aquelas realizadas com base em efetivas denúncias recebidas, onde existe uma percepção de risco já caracterizado em função da existência de reclamações sobre a atuação dos agentes envolvidos; e (ii) aquelas executadas em participantes escolhidos em função de uma percepção mais genérica e teórica de risco da ANCORD para o mercado autorregulado, ou seja, sem se basear em denúncias ou reclamações preexistentes.

Por fim, quanto ao atendimento da meta prevista no item (c) do Plano de Trabalho exposto pela ANCORD (supervisões remotas), o resultado das análises foi registrado em cadastro de desvios específico, no qual foram registrados os casos das sociedades ou firmas individuais cuja respectiva página WEB tenha apresentado alguma não conformidade em relação às exigências normativas. Para elas foram enviados ofícios no fim do semestre, com prazo para regularização das situações identificadas, o que será verificado em 2015

#### **8.4. Resultados obtidos**

Neste semestre, houve um incremento bastante significativo nas atividades da ANCORD no que se refere ao Evento de Risco 2 e, inclusive, já sendo possível identificar resultados decorrentes da supervisão.

A entidade continua investindo no aprimoramento da estrutura e na capacitação técnica de sua equipe, cujo tamanho vem sendo gradativamente ajustado, de modo a poder cumprir adequadamente as tarefas pertinentes ao credenciamento e supervisão dos agentes autônomos de investimento e à autorregulação.

## **EVENTO DE RISCO Nº 3**

### ***9. Falhas na instrução e condução de processos administrativos***

#### **9.1. Reuniões bimestrais: acompanhamento dos trabalhos realizados**

No 1º semestre de 2014, a ANCORD instaurou seu primeiro processo administrativo sancionador em decorrência do trabalho de supervisão realizado sobre os agentes autônomos.

As partes acusadas apresentaram Compromisso de Ajuste de Conduta que, até o término de 2014, estava em análise pelo relator a fim de decidir pela sua aceitação ou não.

## 9.2. Resultados obtidos

Com relação ao processo administrativo sancionador instaurado em 2014, a avaliação da SMI é a de que sua condução ocorreu de forma satisfatória e eficaz. Após o desfecho do processo será avaliado se ele atendeu seus objetivos com adequação e proporcionalidade.

# SUPERVISÃO TEMÁTICA SOBRE A ANCORD

## 10. Supervisão realizada

A SMI visitou a ANCORD em setembro, para verificação do disposto na Instrução CVM Nº 497/2011 e para avaliação da estrutura da entidade para o desempenho de suas atividades de autorregulação. Na ocasião, também foram discutidos diversos tópicos de comum interesse entre a ANCORD e a CVM, como o Projeto de Modernização da Certificação, o Programa de Educação Continuada, o Webservice mantido entre ambos para troca e atualização de informações, dentre outros.

A proposta de trabalho da ANCORD para o ano de 2014, no que dizia respeito à **Certificação e Credenciamento** de agentes autônomos de investimento (AAI's) era a seguinte:

- a) Finalização da atualização do cadastro de toda base de agentes autônomos, concluído no 1º semestre de 2014, com o cancelamento do credenciamento de todos os agentes autônomos que não migraram para o novo regime estabelecido pela Instrução CVM nº 497/2011; e
- b) Projeto de Modernização do Processo de Certificação dos AAI's.

Desde que a ANCORD foi autorizada como entidade credenciadora de agentes autônomos de investimento, em 1º/10/2012, a sua atividade contemplou:

**Tabela 30: Atividades realizadas pela ANCORD**

Atividade	2012	2013	2014
Credenciamentos	86	530	414
Recadastramentos	1.177	4.603	77
Cancelamentos	251	487	642
Suspensões	51	158	109

Além disso, a ANCORD informa ter processado, ao longo deste ano de 2014, uma média de 130 ligações e 100 e-mails diários, com o objetivo de prestar esclarecimentos, informações e orientações ao mercado autorregulado.

No que diz respeito à **Educação Continuada**, a proposta de trabalho englobava:

- a) implementação do Programa de Educação Continuada; e
- b) implementação do Portal do Conhecimento para os AAI's.

Quanto ao Programa de Educação Continuada, o pedido, inicialmente apresentado em março de 2014, foi objeto de pedidos de informações e esclarecimentos complementares que, respondidos pela ANCORD, e que serão apreciados pela CVM em 2015.

Uma iniciativa que merece destaque neste 2º semestre foi o lançamento, pela ANCORD em agosto de 2014, do Portal do Conhecimento, que foi implantado em parceria com a BM&FBOVESPA. O seu objetivo é se tornar um canal de formação, capacitação e aprimoramento, especialmente para os agentes autônomos de investimento, com conteúdo qualificado para aprimorar o nível de conhecimento e serviços prestados por eles, facilitar o acesso a informações sobre normas e regulamentação, práticas operacionais, produtos financeiros, dentre outros temas.

O Portal trata de temas específicos para os profissionais credenciados, como sua importância para o mercado, requisitos básicos para o credenciamento, certificações, como abrir e manter uma sociedade, além de outros. Há ainda projetos de aprimoramento em andamento, como cursos oferecidos à distância, por exemplo.

## SUPERVISÃO DIRETA SOBRE OS INTERMEDIÁRIOS

### 11. Supervisão direta dos intermediários

#### 11.1. Eventos de risco

O Plano Bienal 2013-2014 trouxe, como novidade, uma ação geral voltada à supervisão direta de todos os intermediários que atuam no sistema de distribuição de valores mobiliários. O foco sobre estes participantes do mercado foi voltado para a verificação do cumprimento das normas legais e da existência de adequados controles e procedimentos internos, conforme os eventos de risco abaixo:

*11.1.1. Evento de Risco 5 – Não cumprimento das normas legais, dos regulamentos e procedimentos operacionais aplicáveis às operações com valores mobiliários.*

*11.1.2. Evento de Risco 6 – Falhas nos controles e procedimentos internos dos intermediários, bem como no relacionamento com os seus clientes, deixando de agir no melhor interesse desses últimos.*

#### 11.2. Supervisão realizada

No 1º semestre de 2013 a SMI implementou uma rotina de identificação e captura de informações sobre os integrantes do sistema de distribuição, utilizando-se de dados

internos da própria CVM, do Banco Central do Brasil, da BSM e da BM&FBOVESPA, além de avaliações internas da própria SMI acerca do desempenho dos intermediários.

Os intermediários foram classificados em níveis de risco, adotando-se duas medidas diferentes: a probabilidade de ocorrência dos eventos de riscos e o potencial de dano, caso o evento de risco se concretize.

Para a aferição da medida de dano, levaram-se em consideração três variáveis distintas: (i) o número total de clientes do intermediário com custódia na BOVESPA, (ii) o número total de clientes ativos e (iii) o volume negociado pelo intermediário nos segmentos BOVESPA e BM&F (exclusivamente para clientes pessoas naturais e pessoas jurídicas não financeiras).

No que se refere à dimensão probabilidade, entre outros fatores, foram considerados o modelo de negócio, o desempenho financeiro, a qualidade dos controles internos, as ações de enforcement da CVM (em andamento e concluídas) e as reclamações de investidores.

A partir das avaliações do potencial de dano e de probabilidade, os intermediários foram classificados em grupos de risco baixo, médio baixo, médio alto e alto. Combinando-se as duas dimensões, chegou-se a uma matriz de risco com a classificação dos intermediários para os Eventos de Risco 5 e 6.

No 2º semestre de 2013 e no 1º e no 2º semestre de 2014, visando monitorar as mudanças no nível de risco de cada integrante do sistema de distribuição, foram realizadas atualizações dos dados utilizados para avaliação do desempenho de tais instituições, com a consequente atualização da matriz de risco.

A supervisão realizada levou à realização de inspeções em 11 instituições, sendo que duas ainda estavam em andamento ao fim de 2014. As nove inspeções realizadas levaram à emissão de dois ofícios de alerta, além de outros seis que estavam sendo elaborados ao fim de 2014 e serão enviados em 2015. Um caso ainda estava em análise no fim do ano.

A SMI também deu continuidade à análise dos relatórios de controles internos exigidos pela Instrução CVM 505, tendo concluído, no semestre, a análise dos 37 relatórios referentes ao 1º semestre de 2014.

Os problemas mais comuns identificados pelas análises foram:

- a) confusão entre as exigências da Instrução CVM n.º 505 e da Resolução CMN n.º 2.554;
- b) relatórios com conteúdo genérico, sem profundidade;
- c) nenhuma evidência de testes realizados;
- d) relatórios sem manifestação e assinatura do Diretor do inc. I do art. 4º da ICVM 505/11;

- e) ausência de relato de qualquer deficiência, ainda que imaterial;
- f) falta de plano de ação claro e cronograma de saneamento; e
- g) foco em operações de bolsa, desconsiderando-se atuação do intermediário no mercado de balcão organizado.

### **11.3. Resultado obtidos**

Em função dos resultados obtidos na análise dos relatórios de controles internos, a SMI propôs a criação de uma ação geral específica para esse tema, no Plano Bienal 2015-2016, de forma a aumentar a intensidade de supervisão a respeito da matéria. Será também editado um ofício circular, com um detalhamento das expectativas da SMI a respeito do conteúdo e forma de elaboração do relatório e da atuação do Diretor de Controles Internos.

No que se refere à avaliação da matriz de risco de intermediários, a SMI dará continuidade à atualização do banco de dados, incorporando algumas atualizações nas variáveis, categorias e pesos utilizados no modelo.



## ANEXO: FATORES LIMITADORES

### À IMPLEMENTAÇÃO E EXECUÇÃO DO PLANO BIENAL

#### Recursos humanos

A quantidade de servidores envolvidos nas atividades de supervisão preventiva e a sua qualificação são fatores fundamentais para a implantação das ações estabelecidas no Plano Bienal, tendo em vista, principalmente, que o mercado regulado pela CVM evolui constantemente em termos de volume e diversificação de produtos e participantes.

Nesse cenário, a realização de investimentos contínuos em capacitação e o alinhamento das políticas de recursos humanos às melhores práticas do setor público consistem em ações consideradas prioritárias pela CVM em seu planejamento estratégico para o período 2013-2023 (Objetivo Estratégico Nº 3 – vide em [http://www.cvm.gov.br/menu/acao\\_informacao/planos/estrategico/estrategico.html](http://www.cvm.gov.br/menu/acao_informacao/planos/estrategico/estrategico.html)).

Quanto ao quadro de pessoal, as limitações impostas no biênio foram apenas parcialmente endereçadas em 2014 mediante o ingresso de novos servidores, pois a evasão observada desde 2010 – inclusive aquelas decorrentes de aposentadorias – acaba por levar a CVM a uma taxa de ocupação de suas vagas próxima àquela apresentada no início da implantação do modelo de supervisão baseada em risco. Nesse aspecto, deve ser destacado o esforço contínuo desenvolvido pela CVM junto ao Ministério da Fazenda e ao Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão com vistas ao preenchimento das vagas em aberto.

Em termos de qualificação/especialização do quadro técnico, apesar das restrições orçamentárias impostas à CVM no decorrer do exercício, 80% das ações previstas no plano de capacitação para o ano foram cumpridas, o que envolve cursos no nível gerencial e no nível técnico (Especialização em Regulação do Mercado de Capitais, Certificação CFA, IFRS, Idiomas, etc.), com investimento próximo a R\$ 1,5 milhão.

#### Sistemas informatizados

Os sistemas informatizados têm representado, desde o primeiro Plano Bienal, um dos principais fatores limitadores à implantação de algumas ações de supervisão, em função da dependência que as atividades preventivas têm de ferramentas tecnológicas, principalmente em virtude do volume e da diversidade dos dados produzidos pelos participantes e da necessidade de seu processamento pela CVM.

No entanto, as áreas técnicas vêm, gradualmente, adotando ferramentas e sistemas de *Business Intelligence* – BI, que otimizam a execução de diversas atividades de supervisão e reduzem os impactos causados por esse limitador à implantação das ações do SBR.

Ademais, no processo de planejamento para o período 2013-2023, as ações destinadas ao aprimoramento da estrutura tecnológica da CVM recebeu o mesmo grau de prioridade das questões relacionadas aos recursos humanos (Objetivo Estratégico Nº 8).

Nesse aspecto, dos quatro projetos iniciados no 2º semestre de 2013 e executados no decorrer de 2014, classificados como prioritários pelo Comitê de Gestão Estratégica da CVM, dois estavam relacionados a TI: (i) implantação do Sistema Eletrônico de Informações – SEI e (ii) estabelecimento do Processo de Desenvolvimento de Sistemas – PDS.

Além dos projetos desenvolvidos no âmbito estratégico, diversas outras ações são adotadas pela CVM com base no Plano Diretor de Tecnologia da Informação – PDTI 2013-2017, que contempla as necessidades de sistemas informatizados da entidade, inclusive aquelas relacionadas às atividades de supervisão preventiva, em linha com o Planejamento Estratégico da instituição.

## 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**

Orlando A. Medrado Santos  
**Membro**

## COLEGIADO E SUPERINTENDÊNCIAS

### COLEGIADO

Leonardo Gomes Pereira,  
**Presidente**

Luciana Pires Dias,  
**Diretora**

Roberto Tadeu Antunes  
Fernandes,  
**Diretor**

Pablo Waldemar Renteria,  
**Diretor**

**Gabinete da Presidência**  
Julia Damazio de Barroso  
Franco

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

**Auditoria Geral**  
Osmar Narciso  
Souza Costa Junior

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

**Procuradoria Federal  
Especializada**  
Julya Sotto Mayor Wellisch

**Superintendência Geral**  
Alexandre Pinheiro dos  
Santos

**Superintendência  
Administrativo-Financeira**  
Tania Cristina Lopes  
Ribeiro

**Superintendência de  
Desenvolvimento de  
Mercado**  
Antonio Carlos Berwanger

**Superintendência de  
Fiscalização Externa**  
Mário Luiz Lemos

**Superintendência de  
Informática**  
Marcelo Roberto Santos do  
Amaral

**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**  
Reginaldo Pereira de  
Oliveira

**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**  
Thiago Paiva Chaves

**Superintendência de  
Processos Sancionadores**  
Carlos Guilherme de  
Paula Aguiar



## **Supervisão Baseada em Risco**

### **Relatório Semestral jul-dez/2014**

Aprovado pelo Colegiado da CVM em 14 de maio de 2015  
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