

CVM lança pesquisa para traçar panorama completo do investidor brasileiro em 2023

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) lança hoje, 10/7/2023, pesquisa para entender o perfil e comportamento do investidor brasileiro. O questionário fica disponível até 31/7 e as respostas são confidenciais e terão absoluta privacidade.

### Saiba mais

O objetivo é compreender melhor o perfil dos investidores, seus comportamentos e suas motivações em relação ao mercado de capitais. Quanto mais alto o índice de participação, melhor a compreensão do real perfil do investidor no Brasil e maior a possibilidade de promover iniciativas para ampliar o acesso ao mercado de capitais, proteger e educar os investidores.

[ACESSE A PESQUISA E PARTICIPE!](#)

---

CVM publica esclarecimentos sobre regras de desenquadramento passivo previstas na Resolução CMN 4.963

### **Orientação da área técnica envolve classificação de risco de crédito dos ativos em fundos investidos por RPPS e prazo para desinvestimentos**

A Superintendência de Supervisão de Investidores Institucionais (SIN), da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), e a Secretaria de Regimes Próprio e Complementar (SRPC), do Ministério da Previdência Social, publicam hoje, 10/7/2023, o **Ofício Circular Conjunto CVM/SIN/SRPC 6/2023**.

O documento é destinado aos Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS) e aos prestadores de serviços de fundos de investimento, com o objetivo de orientar sobre a aplicação das regras de desenquadramento passivo previstas na Resolução CMN 4.963, relativas:

- à classificação de risco de crédito dos ativos presentes nos fundos de investimento com recursos de Regimes Próprios de Previdência Social (RPPS); e
- ao prazo para desinvestimentos que podem afetar as decisões de alocação de outros investidores.

A Resolução CMN 4.963 atualiza e adequa as normas relacionadas a aplicação dos recursos pelos RPPS e estabelece que a exigência de que os ativos dos fundos de investimento investidos pelos RPPS tenham baixo risco de crédito, além de incluir um rol taxativo de situações involuntárias de desenquadramento que permitem a manutenção temporária das aplicações dos RPPS por até 180 dias, desde que seja comprovado que o desenquadramento ocorreu de forma não intencional e que o desinvestimento imediato acarretaria maiores riscos para o cumprimento dos princípios estabelecidos.

**"A ideia do presente ofício é orientar, de forma coordenada e alinhada com a SRPC, sobre a correta aplicação das regras de desenquadramento passivo relativas à classificação de risco de crédito dos ativos presentes nos fundos de investimento com recursos de RPPS, e ao prazo para desinvestimentos que podem afetar as decisões de alocação de outros investidores".** - Daniel Maeda, Superintendente de Supervisão de Investidores Institucionais da CVM.

O ofício circular destaca que o caput do art. 27 da Resolução CMN 4.963, ao estabelecer o prazo de 180 dias para o desinvestimento dos ativos que ficaram desenquadrados em relação às diretrizes dessa resolução, confere ao gestor do RPPS a prerrogativa de tomar a decisão sobre o momento mais adequado para sair desses ativos.

Então, ao estabelecer um prazo específico para o desinvestimento, a Resolução CMN 4.963 concede ao gestor do RPPS tempo para avaliar com cautela e analisar as condições de mercado,

considerando os potenciais riscos e impactos decorrentes do desinvestimento. Esse prazo permite ao gestor do regime realizar estudos e análises aprofundadas, bem como buscar alternativas que minimizem os prejuízos e maximizem seus resultados.

Assim, **em situações atípicas, é justificável autorizar que esses RPPS mantenham os fundos em sua carteira por um prazo superior aos 180 dias estabelecidos, levando em conta as perdas que podem surgir com o desinvestimento precoce.** Essa extensão do prazo de manutenção se aplica a fundos afetados por rebaixamentos nas condições previstas no Ofício.

O documento ainda orienta que cabe aos responsáveis pela gestão dos RPPS adotar medidas de controle para definir qual o melhor momento para o desinvestimento, com a observância ao que exige o art. 125 da Portaria do Ministério do Trabalho e Previdência 1.467, segundo o qual deverão ser identificados, analisados, avaliados, controlados e monitorados os riscos dos investimentos de recursos, "por meio de procedimentos e controles internos formalizados".

### **Acordo de Cooperação Técnica**

A CVM e a SRPC, por meio dos Acordos de Cooperação Técnica publicados em 2015 e 2020, têm intensificado o intercâmbio de informações e a execução de ações coordenadas de supervisão dos segmentos sob sua responsabilidade, visando alcançar maior eficácia em suas respectivas áreas de atuação.

### **Mais informações**

Acesse o [Ofício Circular Conjunto CVM/SIN/SRPC 6/2023](#).

---

Novo estudo da CVM debate a dispensa de obrigatoriedade do conselho fiscal em companhias de pequeno e médio porte

### ***Estudo avalia a prerrogativa estabelecida no Marco Legal das Start-ups, que visou a redução de custos de observância***

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) lança hoje, 10/7/2023, o estudo **Revisão da obrigatoriedade do Conselho Fiscal em companhias de pequeno e médio porte.**

Elaborado pela Assessoria de Análise Econômica e Gestão de Riscos (ASA) da Autarquia, o estudo foi realizado a partir da metodologia de análise de impacto regulatório (AIR) e busca avaliar a possível dispensa ou modulação permitida com a edição da Lei Complementar 182/21, que tornou possível a dispensa da instalação do Conselho Fiscal (CF) via assembleia geral às companhias consideradas de "menor porte" - definidas como aquelas que atingem receita bruta anual de até R\$ 500 milhões.

Além de analisar os benefícios e custos diretos do Conselho Fiscal, a representatividade dos acionistas minoritários na fiscalização das companhias que o mesmo proporciona, e a comparação deste com outros mecanismos societários que possuem função fiscalizatória, também foi estudada a governança corporativa comparada em outras jurisdições, como Estados Unidos, França, Alemanha, Reino Unido, Itália e Portugal.

Segundo Bruno Luna, Chefe da ASA/CVM, objetivo geral do novo estudo é diminuir os custos regulatórios de companhias abertas de menor porte, sopesando a necessidade de proteção do acionista, sobretudo, o minoritário. Diante disso, foram propostas três alternativas analisadas:

1. Manutenção do status-quo (da obrigatoriedade de instalação via assembleia geral).
2. Dispensa da obrigatoriedade de instalação do Conselho Fiscal via assembleia geral para todas as companhias abertas de menor porte.
3. Dispensar a obrigatoriedade da instalação do Conselho Fiscal via assembleia geral para todas as companhias abertas de menor porte apenas mediante a possibilidade de eleição

pelos minoritários de uma cadeira do Conselho de Administração.

**"O trabalho foi baseado na metodologia do custo-benefício e se atém à análise de companhias abertas registradas enquanto "Categoria A" e "Categoria B". Foram pesquisadas 695 companhias e, por meio do estudo, foi possível constatar que 86% delas optou pelo Conselho Fiscal temporário. Além disso, ao excluir as companhias obrigadas a possuírem o CF estatutário pela Lei das Estatais do total que possui o CF permanente, apenas 10.7% das sociedades o possuem de forma voluntária."** - Bruno Luna, Chefe da ASA/CVM.

Rafael Hotz, que coordenou o estudo na ASA, destaca que para maior aprofundamento do tema, ainda foi utilizada a metodologia de custo padrão da OCDE, que divide o estudo dos custos em blocos de "custos de compliance", "custos indiretos", "custos de oportunidade", "custos financeiros" e "custos macroeconômicos".

**No estudo, foi observado custo médio anual da ordem de R\$ 250 mil para o Conselho Fiscal de uma companhia aberta de menor porte e que tal valor é próximo ao seu custo regulatório médio anual, o que demonstra que esse pode ser considerado alto dentro da perspectiva dos custos totais de observância das companhias de menor porte.**

### **Recomendação do estudo**

Após as análises teórica e empíricas apresentadas no estudo, a área técnica entendeu que, caso a CVM em momento futuro decida regulamentar o tema, nos termos do referido marco legal, a recomendação é de aplicação da alternativa 3 - Dispensar a obrigatoriedade da instalação do Conselho Fiscal via assembleia geral para todas as companhias abertas de menor porte apenas mediante a possibilidade de eleição pelos minoritários de uma cadeira do Conselho de Administração. Contudo, o estudo destaca que o conselho fiscal, como estruturado no Brasil, é complementar às outras instâncias de governança dentro das companhias brasileiras e, em razão disso, pode gerar benefícios.

**"Esse trabalho deve ser encarado como uma provocação e um chamado para um debate mais qualificado sobre o papel do Conselho Fiscal no Brasil, seus benefícios e custos. É um fato que os custos não são desprezíveis, quando falamos de companhias de menor porte, foco do nosso estudo, e trazemos números a respeito, por outro lado, é igualmente verdade que uma atuação proativa dos Conselhos pode mitigar riscos relevantes dentro das companhias."** - Bruno Luna, Chefe da ASA/CVM.

As sugestões e recomendações do estudo não possuem um horizonte de tempo definido para serem implantadas ou debatidas por meio de uma consulta pública. O objetivo principal, neste momento, é gerar um debate em torno do tema, e colher contribuições que possam ser úteis para qualificar as discussões.

### **Contribua**

Caso tenha comentários ou sugestões em relação ao estudo, basta enviar um e-mail para [asa@cvm.gov.br](mailto:asa@cvm.gov.br), destacando no título: Estudo Conselho Fiscal.

### **Saiba mais**

Acesse o estudo [Revisão da obrigatoriedade do Conselho Fiscal em companhias de pequeno e médio porte](#).

**Fonte:** CVM, em 10.07.2023