

Contribuição da Amec à Audiência Pública da Medida Provisória 784
Brasília, 23 de agosto de 2017

Excelentíssimo Senhor Presidente Deputado Fabio Garcia,
Excelentíssima Senhora Relatora Senadora Lídice da Mata
Excelentíssimos Senhores e Senhoras Senadores e Deputados,

Primeiramente registro ser uma honra o convite que recebi para participar da presente Audiência Pública. Agradeço aos membros da Comissão, e em especial aos Excelentíssimos Senhores Presidente Fabio Garcia, e Relatora Senadora Lídice da Mata. Que os debates desses três dias lhes ajudem a encaminhar ao plenário um projeto de conversão que possa contribuir para o crescimento do Brasil.

Estou aqui hoje representando a Amec – Associação de Investidores no Mercado de Capitais. Trata-se de uma associação sem fins lucrativos, fundada há mais de 10 anos com o objetivo de defender os acionistas minoritários das empresas brasileiras e lutar pelo desenvolvimento do mercado de capitais. São aproximadamente 60 associados, que possuem investimentos de mais de R\$ 600 bilhões em empresas brasileiras listadas em bolsa. Nossos quadros são compostos por gestores de recursos brasileiros e estrangeiros, que incluem desde pequenos independentes até os grandes bancos. Também participam da Amec grandes fundos de pensão. Em suma, são aqueles responsáveis pela gestão da poupança de milhões de brasileiros, que precisam assegurar que os valores mobiliários que compram terão uma justa rentabilidade, sob pena de inviabilizar sonhos, projetos e aposentadorias.

Essa é a primeira realidade que precisa ficar clara ao se analisar a MP 784. Quando falamos em mercado de capitais, temos a imagem mental de um “clube de gente rica”... especuladores que vivem da ciranda financeira sem nada produzir. É uma imagem profundamente equivocada. Um mercado de capitais saudável é uma grande ferramenta para promover a democratização do capitalismo. Se tivermos um mercado saudável mais empresas

poderão abrir seu capital. Hoje temos cerca de 350 empresas listadas na bolsa de valores. A Índia possui 8 mil. O Canadá possui 6 mil. Estudos indicam que o Brasil, dado seu porte e o porte de suas empresas poderia apresentar esses números também.

E isso importa? Sim, importa muito. Quando uma empresa abre seu capital, várias coisas acontecem. Primeiramente ela tem acesso a capital – pode investir, criar empregos, fortalecer-se. Mas isso não é tudo. Abrir o capital significa também se comprometer com uma nova vida de transparência. Empresas abertas publicam seus balanços. São auditadas. Analisadas por centenas de investidores. Publicam formulários de referência, com informações detalhadas sobre suas estruturas e práticas empresariais. Publicam a remuneração da sua administração. Mercado de capitais, portanto, é transparência. E transparência é algo que precisamos com muita, muita urgência nesse país.

Essa transparência traz consigo outras vantagens – ou “externalidades positivas”. É muito mais difícil para uma empresa de capital aberto sonegar, fazer caixa 2, corromper ou ser corrompida. Claro, temos exemplos recentes que parecem contradizer o que acabei de dizer. Mas eu disse que é mais difícil, e não impossível. O surto de aberturas de capital de 2006 e 2007 foi acompanhado de um aumento na arrecadação de impostos, dado que setores inteiros formalizaram suas atividades. As maçãs podres de hoje mostram o que deve ser feito para consertar o mercado. E é disso, afinal, que trata a Medida Provisória em análise.

Mas há uma outra consequência do mercado de capitais: a democratização do capital. Um mercado saudável permite que cada indivíduo, cada trabalhador, invista sua poupança no crescimento das nossas empresas. Se o mercado funciona, os fundadores tem incentivos para venderem ações, ser diluídos, diversificar seu risco. Com isso, saímos do velho capitalismo patrimonialista para um capitalismo verdadeiramente democrático. Costumo dizer que os Estados Unidos são o país mais socialista do mundo! Lá, os trabalhadores são donos dos meios de produção, através dos seus fundos de pensão. Afinal... quem são os donos da GE, da IBM, da General Motors? Os trabalhadores! O que viabilizou isso? Um mercado de capitais saudável. Se cuidarmos do nosso mercado de capitais, o mesmo pode acontecer no Brasil.

E o que é um mercado? Antigamente a visão que se tinha era de um bando de corretores gritando ao telefone, comprando e vendendo ações. Isso não existe mais. Fica mais fácil entender que o mercado não é isso. O mercado é CONFIANÇA. É um ambiente no qual compradores e vendedores se sentem seguros para negociar ativos. Poupadores precisam saber que selecionarão seus investimentos baseados em informações verídicas. Que os administradores que empregarão seu capital serão competentes e honestos. E que terão direito a uma fatia proporcional dos resultados das empresas escolhidas – seja o resultado positivo ou negativo. Se alguém compra 1% de uma empresa, deve ter 1% de seu resultado. Não mais – pois estaria roubando dos outros – e não menos, pois estaria sendo expropriado. Infelizmente, essa condição de igualdade fácil de entender muitas vezes é ignorada no Brasil.

Todas essas dimensões de confiança dependem de um regulador com cinco atributos fundamentais: COMPETÊNCIA, INTEGRIDADE, FORÇA, INDEPENDÊNCIA E EFICÁCIA. A Medida Provisória 784 trata de temas áridos, aparentemente distantes da realidade e das urgências da população brasileira. Apenas aparentemente.

Na sua essência, ela trata de modernizar e empoderar os principais órgãos de fiscalização do mercado financeiro: Banco Central, responsável pela supervisão bancária, e a Comissão de Valores Mobiliários, responsável pelo mercado de capitais. Esses dois mercados – bancário e de capitais – são os dois pilares básicos para prover financiamento para nossas empresas. São complementares e essenciais. Pela natureza de nossa atuação, restringirei meus comentários ao campo da CVM, ou seja, do mercado de capitais.

Essa casa preza a pluralidade de ideias. Aqui convivem desde os mais aguerridos defensores da ação estatal sobre a atividade econômica, até os mais liberais defensores do estado mínimo. Num ponto, contudo, esses dois campos concordam: se há uma função que o Estado deve executar bem, é o poder de polícia – principalmente quando se encontram em jogo bens sociais, difusos, que não podem ser defendidos por cada indivíduo isoladamente. O mercado de capitais representa a quintessência desses interesses difusos. Se queremos construir o capitalismo democrático que descrevi acima, é essencial que nossos reguladores estejam devidamente capacitados.

Quando analisamos a CVM com base nos cinco parâmetros que citei, vemos que falta muito para termos uma adequada supervisão dos nossos mercados. A CVM tem como sua maior qualidade suas pessoas. Ela possui um corpo funcional competente, íntegro e consciente de sua missão. Tem sido ainda contemplada nos últimos anos com lideranças absolutamente técnicas, devidamente sabatinadas pelo Senado Federal. É uma agência reguladora respeitada internacionalmente, que não foi alvo de loteamento político ou foco de corrupção.

Posso dizer portanto que a CVM se encaixa nos dois primeiros atributos citados: competência e integridade – mérito da sua gente.

Nos demais atributos, temos muito a progredir. E é aqui, hoje, ao analisarmos a Medida Provisória 784, que temos uma oportunidade inédita de avançar na construção desse capitalismo democrático.

A percepção geral dos participantes do mercado de capitais – muitas vezes injusta – é negativa em relação à CVM. Uma das principais razões é a dissonância entre a expectativa do mercado e os reais poderes do órgão. É frustrante ver um escândalo corporativo, que causou bilhões em prejuízos aos investidores, ser punido depois de 10 anos com uma multa de poucos milhares de reais. A impressão que se tem é de que o crime compensa.

As multas atuais da CVM foram estabelecidas há exatamente 20 anos, e não sofreram correção desde então. Neste período, além da inflação, a realidade dos números do mercado de capitais foi multiplicados por muitas vezes. O valor de mercado das empresas listadas na B3 atinge hoje R\$ 2,3 trilhões. Existem 30 empresas com valores de mercado acima de R\$ 20 bilhões. A multa máxima da CVM corresponde a 0,025% desse número. Ou seja: irrelevante.

Neste sentido, é bem-vinda e tempestiva a alteração substancial das multas máximas que podem ser cobradas pela CVM. A Amec não tem uma opinião sobre o nível exato em que devem ser estabelecidas. Mas sem dúvida nenhuma precisam mudar em algumas ordens de magnitude em relação à situação atual. O objetivo do regulador não deve ser multar. Mas ele precisa ter os instrumentos de dissuasão suficientes para que os participantes mal-intencionados do mercado pensem duas vezes antes de perpetrarem seus atos.

Naturalmente, os valores propostos de até R\$ 500 milhões colocam uma enorme responsabilidade no colo da CVM. A dosimetria será fundamental para dar plena eficácia ao seu novo ferramental. Por um lado, não deve cometer injustiças. Por outro, deve se ater à razoabilidade, sob pena de ter suas decisões questionadas na justiça. Neste ponto, o histórico da CVM é muito positivo. Raras vezes suas opiniões foram contestadas pelo Poder Judiciário, demonstrando um elevado grau de diligência e profissionalismo em suas decisões.

Mas é importante alertar os membros da Comissão para a existência de determinadas emendas que desfiguram o objetivo proposto. Alterar, por exemplo, a expressão “maior valor entre” para o “menor valor entre” é o caminho para tornar as multas absolutamente ineficazes, dada a facilidade pela qual os patronos dos malfeitores podem criar estruturas que reduzam substancialmente o teto relevante. Neste ponto, consideramos o texto original bem escrito. Com a nova magnitude das multas máximas, teremos finalmente uma CVM FORTE – o terceiro atributo de nossa lista.

Outro ponto polêmico diz respeito aos acordos de leniência. Entendemos que a MP se reifra à leniência administrativa, que não se confunde com tipos penais. Temos receio que alterações na linguagem que misturem esses dois conceitos possam levar à inconstitucionalidade da proposta. De toda maneira, consideramos a possibilidade de leniência um passo positivo para o poder de supervisão, mas longe de ser o mais importante. Nos absteremos, portanto, de tecer maiores comentários a esta matéria.

O que nos traz ao quarto atributo essencial para um regulador de sucesso: INDEPENDÊNCIA. A lei 6.385/76, que criou a CVM, estabelece de maneira cristalina que o órgão é dotado de “autonomia financeira e orçamentária”. Trata-se de uma piada de mal gosto. Nos últimos anos, a CVM vem sofrendo contingenciamentos orçamentários cada vez maiores, fazendo letra morta da lei aprovada neste Parlamento. Em 2013, o contingenciamento foi de 16%. Em 2014, a mesma coisa. Em 2015 foram contingenciados um quarto da receita arrecadada das taxas de fiscalização. E em 2016, senhores, pásmen... foram contingenciados 48% das receitas da CVM com as taxas recolhidas do mercado para fazer a sua supervisão.

E isso aconteceu depois de o Governo Federal ter aumentado as taxas em até 241% em setembro de 2015. Na ocasião o Ministério da Fazenda justificou a medida, dizendo que visava “corrigir a elevada defasagem monetária do valor das taxas, que coloca em risco o financiamento das finalidades para as quais foram instituídos os referidos tributos”. Pois bem, se isso era verdade, o Executivo deve ser considerado culpado por colocar em risco a atividade fiscalizatória da CVM, pois o Tesouro Nacional se apoderou de 100% do aumento de tais taxas tão essenciais – a despesa autorizada da CVM em 2016 foi inferior à de 2015, em termos reais.

Isso sem contar o valor das multas e termos de compromisso arrecadados, que também são apropriados pelo Tesouro. Mas voltaremos a este ponto em breve.

O que o Governo Federal vem fazendo nos últimos anos é deixar a CVM em verdadeiro estado de penúria. No final de 2016, restavam vagos 20% dos cargos da autarquia – pela simples falta de recursos para efetuar novos concursos públicos. A despesa da autarquia é quase totalmente consumida nos gastos fixos de pessoal. A despesa discricionária hoje é idêntica à de 2010: R\$ 30 milhões. Em termos reais estamos falando de uma queda de 33, considerando a inflação. Em 2016 a CVM investiu R\$ 5 milhões – em computadores, estrutura e tudo mais. Em 2015 esse valor foi de R\$ 20 mil. Isso mesmo: 20 mil ! Tenho curiosidade de saber o que ela fez com 20 mil reais...

Como pode uma autarquia ser independente mediante tamanho garrote – verdadeiro confisco – financeiro? Não pode.

É por isso, senhoras e senhores, que a Amec propõe aproveitarmos o debate sobre os entes reguladores para inserir na Lei 6.385 dispositivo que textualmente impeça o contingenciamento das receitas auferidas pela CVM relativas a taxas e serviços ligados à sua atividade regulatória – especificamente os incisos III e V do Artigo 7º da Lei 6.385/76. Entendemos que o prazo de emendas nesta comissão já se esvaiu, mas tomamos a liberdade de deixar com a Senhora Relatora e demais membros da comissão documento que formaliza a presente sugestão, e as demais que tratamos aqui.

Outra contribuição que concorre para permitir maior independência do regulador diz respeito à proposta de constituição do Fundo de Desenvolvimento do Sistema Financeiro Nacional e Inclusão Financeira. A Amec apoia a iniciativa, mas sugere reparos à sua estrutura para garantir que ele atenda aos objetivos de sua criação. Primeiramente, o fundo deve ser financeiro, e não contábil. Do contrário, ele sofrerá o mesmo contingenciamento que a CVM hoje sofre – e que também sofrem tantos fundos setoriais criados com tanta diligência pelo Congresso Nacional, e drenados de sua eficácia por força de contingenciamentos.

Uma vez feito esses ajustes, sugerimos que o fundo seja alimentado não apenas com os recursos procedentes dos termos de compromisso, mas também das multas ordinárias e cominatórias e dos pagamentos em decorrência de acordos de leniência. Se os senhores e senhoras acharem conveniente, podem estabelecer um limite quantitativo para o Fundo, acima do qual ele poderia vir a ter outra destinação de cunho social. Mas não há razão hoje para que os recursos de multas e acordos de leniência sejam destinados a outras áreas senão aquela cujos pagadores em tese danificaram.

É importante mencionar que traremos mais à frente mais uma sugestão – essencial – sobre o funcionamento do fundo.

Reitero que com as medidas aqui sugeridas temos uma oportunidade única de garantir à CVM o quarto atributo que necessita: INDEPENDÊNCIA.

Por fim, vamos então falar de EFICÁCIA. E o que é eficácia da atividade regulatória? É transmitir aos entes regulados a tranquilidade de que todos operam no mercado de acordo com as mesmas regras; que transgressões são punidas e que prejuízos são compensados. Aqui chegamos talvez na maior fragilidade do nosso mercado: praticamente inexistem exemplos de compensação de prejuízos dos investidores. Ipiranga, Aracruz, Sadia, Oi, Petrobras, GVT,... a lista é imensa. São empresas que causaram prejuízos aos acionistas – muitas delas tiveram administradores punidos ou fecharam termos de compromisso milionários. Mas os investidores prejudicados não viram um centavo desses valores. Virtualmente todas as multas e compensações foram, na prática, apropriadas pelo Governo Federal.

O caso específico da Petrobras ilustra bem a situação dramática dos minoritários brasileiros. Existem mais de 20 ações na justiça americana demandando compensações por prejuízos incorridos por acionistas estrangeiros. A Petrobras já fechou acordos com parte desses reclamantes, e provisionou mais de R\$ 1 bilhão em seu balanço para isso. E os minoritários brasileiros? Não temos conhecimento de alternativas para ressarcir seus prejuízos. Pior: perderam com os atos de corrupção e perderão novamente agora ao pagar, indiretamente, compensação aos investidores estrangeiros. Por que o investidor brasileiro tem menos direito do que o estrangeiro? Isso não pode continuar assim.

A EFICÁCIA do regulador em determinada jurisdição passa, portanto pelo efetivo ressarcimento dos investidores, resguardada a possibilidade de indenização judicial a posteriori. Neste sentido, fazemos várias sugestões à Medida Provisória para tornar eficaz a compensação dos investidores.

A primeira delas é a substituição dos termos “indenizar prejuízos” para “indenizar os prejudicados” nos trechos relevantes da MP e das leis que altera. Assim evita-se o conceito confortável de dizer que os prejuízos são “difusos”, não sendo necessária a identificação dos efetivos prejudicados.

Cumpramos ressaltar que a regulamentação da CVM já coloca como pré-requisito para celebrar termos de compromisso o ressarcimento dos prejuízos. Mas este dispositivo tem sido interpretado de maneira ampla, considerando a multa paga um ressarcimento à coletividade – o que não é verdade. É crucial reparar os danos causados aos investidores para que eles acreditem que temos um mercado justo e saudável.

No mesmo sentido, e voltando à questão dos recursos destinados ao Fundo de Desenvolvimento do Sistema Financeiro Nacional e Inclusão Financeira, sugerimos que as fontes aqui listadas – multas, termos de compromisso e acordos de leniência – sejam destinadas ao fundo somente depois de terem sido usadas para compensar os prejuízos auferidos por investidores, que seja possível identificar e mensurar.

Aqui consideramos que cada evento que gere uma dessas receitas seja seguido de um processo de habilitação de prejudicados, organizado pelo regulador. Os prejudicados candidatam-se e tem seus pleitos homologados pelo regulador. Apenas os valores que sobraem após esse ressarcimento seria destinado ao Fundo.

Desta forma, senhoras e senhores, alteraríamos substancialmente a realidade vivida pelo investidor brasileiro, que hoje é sócio na perda e não no lucro. Os prejudicados por atos irregulares teriam uma ferramenta poderosa para reaver seus prejuízos, tornando a supervisão do mercado muito mais concreta e crível para todos.

Teríamos finalmente um regulador com o cinco atributos necessários para cumprir sua missão: **COMPETÊNCIA, INTEGRIDADE, FORÇA, INDEPENDÊNCIA** e, por ultimo, mas não menos importante, **EFICÁCIA**.

Pois bem. Creio ter excedido meu tempo alocado. Agradeço de sobremaneira a paciência de todos, e coloco-me desde já à disposição de todos os membros dessa Comissão Mista e de seus assessores para explicar nossas propostas em maiores detalhes. Tenho aqui ao meu lado cópias dos dispositivos legais mencionados, assim como deste modesto depoimento. Disponibilizo ainda informações sobre a Amec para os que tiverem interesse.

Muito obrigado.

MAURO RODRIGUES DA CUNHA
Presidente Executivo