

06/08/2018 às 05h00

## Uma CVM mais rigorosa sob Barbosa

Por Juliana Schincariol e Silvia Rosa | Do Rio e de São Paulo

Prestes a completar um ano à frente da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), o advogado Marcelo Barbosa já deixa sua marca ao adotar uma postura mais rigorosa na fiscalização do mercado de capitais. Diante de um passado em que a autarquia foi alvo de críticas pela demora na conclusão dos processos, essa mudança na atuação em busca de uma ação mais preventiva contra potenciais abusos tem sido bem recebida. No entanto, especialistas ouvidos pelo **Valor** avaliam que, em alguns casos, a pena foi severa demais e não houve chance de ampla defesa para os acusados antes de julgamento pelo colegiado.



Marcelo Barbosa passou a atuar como relator de processos para ajudar a reduzir o prazo de julgamento na CVM

Em uma ação inédita, em menos de 15 dias, a CVM suspendeu duas ofertas de debêntures com esforços restritos de distribuição - aquelas realizadas via instrução 476, que dispensa registro prévio, pois são destinadas a investidores profissionais, com mais de R\$ 10 milhões em aplicações - e proibiu os responsáveis de atuar nesse tipo de operação por um ano. A autarquia suspendeu ainda a negociação de cotas de um fundo imobiliário por indícios de pirâmide financeira.

O presidente da CVM não quis conceder entrevista. Em nota, a CVM informou que o seu trabalho se aperfeiçoa com o tempo, por meio da experiência prática e do emprego de novas tecnologias, por exemplo. "Não se trata, portanto, de dizer que o regulador está com maior rigor. As ações de fiscalização da entidade, bem como a atividade sancionadora da autarquia, são desempenhadas com a atenção necessária", informou. Sobre a possibilidade de fazer novas suspensões cautelares, a CVM diz que a medida é excepcional e que não é possível estimar a frequência com que será adotada.

Na emissão de debêntures da Venture Capital Participações e Investimentos (VCI), a CVM verificou irregularidades por falta de informações consideradas "verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes" para tomada de decisão de investimento e decidiu suspender, além da própria emissora, a Vórtx (agente fiduciário), a Orla DTVM (intermediária líder) e a LF Rating (agência de rating). As duas últimas já tinham sido suspensas por atuação de forma irregular em outras ofertas.

A Vórtx recorreu ao colegiado e conseguiu reverter a decisão depois de comprovar à CVM que tinha pouco envolvimento com os demais participantes investigados, apurou o **Valor**. A suspensão da Vórtx foi considerada uma punição exagerada por advogados do setor. A empresa acabou perdendo clientes, que a substituíram como agente fiduciário em ofertas que estavam em andamento. A LF Rating também já recorreu, mas ainda não houve decisão.

"A CVM tem antecipado uma penalidade que, usualmente, só era aplicada depois do julgamento do processo administrativo em decisão de colegiado. Isso não dá chance de defesa para as empresas acusadas que podem acabar prejudicadas", afirma um advogado, que preferiu não se identificar.

A autarquia atuou da mesma forma na emissão de debêntures via 476 da EBPH Participações, incluindo a proibição da empresa e de seus responsáveis de atuarem em novas ofertas públicas com esforços restritos por um ano. Também participantes desta operação, a Orla e a LF Rating foram novamente citadas na decisão.

A tendência é que estes dois casos sejam alvo de processos sancionadores. Também deve ter o mesmo destino o fundo imobiliário Mérito Desenvolvimento, que teve negociações suspensas pela CVM por indício de pirâmide. A decisão poderá ser revertida se as irregularidades forem corrigidas, mas a tendência é que as falhas verificadas sejam alvo de um termo de acusação. Se constatada a pirâmide, o caso também será encaminhado ao Ministério Público Federal.



Nacionalidade Portuguesa

## Finanças

Últimas Lidas Comentadas Compartilhadas

Família Índio da Costa cobra do Bradesco perda de R\$ 1,4 bi  
16/08/2018 às 19h01

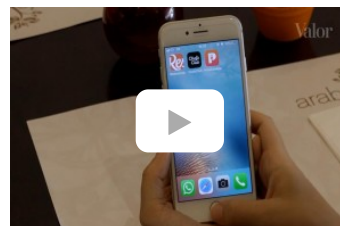
Índio da Costa culpam Bradesco por perda de R\$ 1,4 bi  
05h01

Gerente de banco é a principal fonte de informação do brasileiro  
16/08/2018 às 13h13

Tesouro Direto vai permitir agendar operação quando estiver suspenso  
16/08/2018 às 13h09

Ver todas as notícias

## Videos



Conheça os aplicativos que ajudam a economizar com restaurantes  
01/08/2018



## Captações externas

Operações mais recentes

Tomador	Valor*	Meses	Retorno**
Cemig	500	77	9,14%
Unigel	200	68	10,51%
Light	600	60	7,375%
Rio Oil	600	120	8,2%
BB	750	60	4,875%
Itaú	750	-	6,5%

Veja as tabelas completas no [ValorData](#)

Fontes: Instituições financeiras e agências internacionais. Elaboração: Valor Data. \* Em milhões de dólares \*\* No lançamento do título

A CVM também tem apertado o cerco às ofertas de distribuição com esforços restritos (instrução 476), que são destinadas aos investidores profissionais, com mais de R\$ 10 milhões em investimentos. A entidade tem pedido a lista dos investidores que participam dessas ofertas, bem como documentos que comprovem que eles estão qualificados para participar desse tipo de operação. Embora isso já fosse obrigatório, não era muito frequente. "Notamos que a CVM está mais preocupada com as ofertas via Instrução 476 e tem aumentado a fiscalização", diz um participante do mercado.

As ofertas de distribuição com esforços restritos entraram na supervisão baseada em risco da CVM na mesma época em que a Superintendência de Registros Mobiliários (SRE) criou uma gerência específica para cuidar da supervisão e fiscalização da área. Em ofício circular do início de 2018, a área já havia informado que intensificaria a supervisão dessas emissões.

A atuação está diretamente ligada a questões envolvendo os fundos de previdência estaduais e municipais - chamados RPPS -, que costumam participar dessas ofertas e foram alvo da Operação Encilhamento da Polícia Federal. Agora, a CVM quer limitar a atuação dos RPPS nessas emissões, de acordo com audiência pública em andamento.

"Muitas vezes a CVM deixa o dano ao mercado acontecer. Ela deve agir preventivamente também com relação a companhias abertas e abusos em assembleias", diz o presidente da Associação de Investidores no Mercado de Capitais (Amec), Mauro Rodrigues da Cunha. Já para o ex-procurador da CVM, José Eduardo Guimarães Barros, o remédio do regulador tem que ser muito bem dosado. "O regulador tem que ser proativo nas normas, no fomento ao mercado. Na questão disciplinar, ele tem que ser reativo. Mas ele precisa ser reativo de forma mais rápida".

O número de processos ainda é alto, apesar do trabalho para acelerar os julgamentos, que, em determinados casos, no passado chegaram a demorar mais de dez anos. Ao final de março, havia 170 processos em estoque, mais do que o dobro dos 65 ao fim de 2013, primeiro ano do mandato de Leonardo Pereira, antecessor de Barbosa. Para contribuir com a redução dos prazos, o próprio Barbosa decidiu que seria relator de casos - algo pouco comum para o presidente. No primeiro trimestre de 2018, o atual colegiado julgou 18 casos e aplicou 78 multas no total de R\$ 63,5 milhões. Já em 2013 - primeiro ano completo de Pereira - foram R\$ 39,8 milhões, correspondentes a 132 sanções. Os valores variam conforme a complexidade dos casos e as infrações praticadas.

A gestão de Barbosa será a responsável por adequar as regras da CVM à lei 13.506, que aumentou o poder de fogo do Banco Central e também da autarquia, onde o valor absoluto máximo das multas passou de R\$ 50 mil para R\$ 50 milhões e incluiu o acordo administrativo em processo de supervisão, popularmente chamado de "acordo de leniência". A proposta, já em audiência pública, é adotar um processo de multas definido por parâmetros. "Mesmo antes da aplicação da lei, o colegiado da CVM tem sido preciso quando justifica a dose na aplicação das penalidades", diz Fábio Galvão, sócio do escritório Medina Osório e ex-superintendente da CVM.

Com o avanço do mercado, é natural que a CVM tenha uma atuação mais forte na fiscalização e supervisão, disse o sócio do Vellozo Advogados, Guilherme Cooke. "São práticas mais complexas e oriundas de um mercado sofisticado", afirma. Em geral, o entendimento do mercado é que era necessário mais rapidez nos processos julgados pela CVM, que costumavam demorar muito.

Especialistas afirmam que o mandato de Barbosa tem sido marcado por uma atuação mais coesa do colegiado e na implementação da redução dos custos regulatórios, uma de suas bandeiras. Desde que assumiu, ele montou um grupo de trabalho que avalia as regras atuais. "É mais do que a revisão de regras que já existem. É uma reflexão sobre o nosso modo de atuar. É um processo de longo prazo, que é estrutural", disse o advogado em entrevista ao **Valor** em janeiro. Entre as medidas já adotadas, o regulador revogou a instrução 286, que estabelecia regras para alienação de ações detidas pela União, Estados ou municípios, e fez alterações pontuais na 480, relativas ao envio de documentos sobre assembleias.

"Barbosa conseguiu imprimir um ritmo de trabalho do colegiado sem passar por cima das individualidades dos diretores. Isso fica claro nos julgamentos e na forma como as divergências são apresentadas", diz Raphael Martins, sócio do escritório Faoro & Fucci.

"Um debate que ainda precisa ser travado, contudo, tem a ver com o dimensionamento adequado do regulador para fazer frente à sua missão institucional", diz o presidente do sindicato dos servidores da CVM, Florivaldo Machado. Ele lembra que o mandato do regulador é maior do que o de outros pares, como a Securities Exchange Commission (SEC), nos Estados Unidos, e com um corpo técnico com menos de 500 servidores. No Brasil, o mandato do presidente da CVM é de cinco anos, enquanto nos EUA o principal dirigente da SEC, Jay Clayton, ficará por quatro anos no cargo.

Compartilhar 0

Tweet

Share

G+

Ω



The Stanford LEAD online certificate program is currently accepting applicants.

## LEARN IF YOU QUALIFY

Get Started Now

## Juro futuro

DI de 1 dia em 16/08/18

Vencimento	PU de ajuste	Negociados	Taxa efetiva
set/18	99.705,30	13.245	6,39%
out/18	99.237,94	92.915	6,42%
nov/18	98.688,16	11.415	6,48%
dez/18	98.176,25	2.095	6,56%
jan/19	97.646,92	98.310	6,67%
fev/19	97.032,04	1.095	6,82%

[Veja as tabelas completas no ValorData](#)

Fonte: B3 e Valor PRO. Elaboração: Valor Data.

## Palavra do Gestor

Os desafios de uma indústria de investimentos em transição

Por **Debora Mendeleh**

A necessária preparação dos jovens herdeiros

Por **Rogério Zanin**

É preciso olhar para a inflação da terceira idade

Por **Marco Barros**

O peso das dívidas na recuperação econômica brasileira

Por **Paulo Gala**

## Análise Setorial



### Previdência Privada Aberta e Vida

Você pode ter uma previsão, mas nós recomendamos que tenha planos... Análise Setorial Previdência Privada

Confira outros títulos disponíveis

## Newsletter

O melhor conteúdo em economia, negócios e finanças diretamente na sua caixa de e-mail

CONTEÚDO PUBLICITÁRIO

Recomendado por |

Receba Gratuitamente



LINK PATROCINADO

Ator revela novo clareador dental caseiro e choca o Brasil

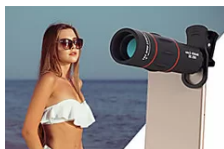
NOTÍCIA HOJE



LINK PATROCINADO

Não invista em ações antes de ler isso!

ELEVEN FINANCIAL RESEARCH



LINK PATROCINADO

Lente com super zoom para celular permite flagras na praia

SUPERZOOM



LINK PATROCINADO

Relógio Inteligente tem Monitoramento Cardíaco, Monitoramento de Sono e

SQUALO



LINK PATROCINADO

[Fotos] "Ô loco, meu!" Venha ver o patrimônio de Faustão!

DESAFIOMUNDIAL



LINK PATROCINADO

6 trabalhos que serão extintos em breve... E 16 "bicos" para substituí-los

LIBERDADE 360