

CVM faz "constituente" para

segunda-feira, 25/8/86 □ 1º caderno □ 15

ANC 88
Pasta Jul/Ago 86
149

o mercado de capitais

Arquivo

"Constituinte" para o mercado de capitais. É essa a idéia da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) ao promover um amplo debate antes de enviar ao ministro da Fazenda o anteprojeto para a nova lei que regulamenta o funcionamento do mercado de ações. A decisão foi tomada na semana passada pelo presidente do órgão, Victório Cabral.

Há menos de seis meses à frente da CVM, que tem a atribuição de fiscalizar as operações das bolsas de valores, ele percebeu que as estruturas estão velhas e já não atendem às necessidades de um mercado moderno. A atual Lei, a 6.385, que dá as diretrizes gerais de funcionamento do mercado de ações, tem dez anos de existência e seus mecanismos não previram mudanças tão radicais nesse espaço de tempo.

Novo estilo

O problema básico que a nova lei deverá enfrentar está em determinar parâmetros que permitam um mínimo de estabilidade ao mercado, tornando-o atraente para o pequeno e o médio investidor, figuras ainda distantes das bolsas. Essa será a principal preocupação dos membros que irão integrar uma comissão formada pela CVM e por entidades representativas do setor. Mas antes de enviar o projeto para exame do ministro da Fazenda, a Comissão de Valores Mobiliários pretende inaugurar um novo estilo de atuação, submetendo a proposta à discussão dos diversos segmentos sociais interessados, através de audiência públicas.

Nos cálculos de Victório Cabral, o processo de discussão da nova lei para o mercado de capitais deverá levar de três a quatro meses até que seja enviada ao governo e, depois, ao Congresso Nacional. Até lá, o presidente da CVM acredita ter ouvido todos os setores interessados em influenciar na futura configuração do mercado de capitais. E, em março do ano que vem, o país teria finalmente votada pelo Congresso a nova constituição do mercado de capitais.

Até o momento, revela Victório Cabral, a própria CVM não fez uma

análise mais apurada para detectar os gargalos mais graves da atual legislação. Mas, independente disso, alguns temas já estão na mesa para exame da comissão que será formada por juristas. E um desses temas interessa de perto à própria direção da Comissão de Valores Mobiliários. É a superposição que existe hoje entre as atribuições do organismo e as funções do Banco Central na fiscalização do funcionamento do mercado de capitais.

Essa indefinição de papéis tem causado alguns constrangimentos para a CVM nos últimos meses. Na verdade, além de superposições de papéis na atividade fiscalizadora, essa indefinição tem dado margem para o confronto de orientações distintas. O mais recente episódio nesse sentido veio a público durante a preparação do "cruzadinho" em julho último. Depois de exaustivamente discutidas durante um mês, as medidas relativas ao mercado de capitais foram misteriosamente truncadas no decreto-lei divulgado. Entre outros "erros", o que provocou mais irritação entre os técnicos da CVM foi o fato de que o governo retirava o poder de fiscalização do organismo sobre o mercado de mercadorias e índices. O conflito foi resolvido no gabinete do ministro da Fazenda, Dilson Funaro.

Divergências

Essas divergências crescem ainda mais quando se trata das posições pessoais externadas tanto pelo presidente da CVM quanto pelo diretor da área de Mercado de Capitais do Banco Central, o economista Luís Carlos Mendonça de Barros. Enquanto o primeiro se esforça pessoalmente pela saúde do pequeno e médio investidor individual do mercado de ações, o diretor do Banco Central tem defendido pontos de vista opostos. Recentemente, Mendonça de Barros participou de um seminário fechado promovido por técnicos do BNDES onde manifestou que o interesse maior do governo está concentrado na atuação dos investidores institucionais e pouca importância é dada ao aplicador individual do mercado.

A definição clara das atribuições da CVM e da área de mercado de capitais do Banco Central não será, portanto, o único tema polêmico nos debates da "constituente" do mercado de capitais. É idéia de Victório Cabral fazer um levantamento o mais completo possível sobre o universo de investidores institucionais. "Vamos ver quais são as modalidades de aplicações dos investidores institucionais e definir sob que regras eles devem funcionar", diz Cabral. O objetivo do organismo é conferir ao conjunto de recursos agrupados sob o rótulo de investidor institucional uma estabilidade nas regras do jogo.

No bojo da nova Lei acredita-se que o governo possa introduzir alguns mecanismos que limitem a sua própria interferência no mercado. Victório Cabral acha, inclusive, que existe um clima favorável dentro do governo para que isso seja definido. O presidente da CVM desenvolve um raciocínio específico para demonstrar essa crença. Segundo ele, o governo tem grande interesse em proporcionar segurança ao mercado porque é nele que está depositada a esperança de crescimento da poupança interna. "Essa opção dependerá sobretudo da segurança das regras que presidem o jogo do investimento", afirma Victório Cabral.

Outra preocupação da constituinte do mercado de capitais será o debate sobre as formas de coibir a manipulação com ações. Para o presidente da CVM a questão da manipulação não está na moldura legal que permite ao organismo punir os culpados. O problema está na dificuldade em provar em termos legais a manipulação. "Não podemos punir pessoas por suspeita. Temos que fazê-lo por evidências. E é nesse ponto que a atual legislação é muito carente."

O que os setores ligados ao mercado desejam, definitivamente, é estabilidade para o mercado. Por isso querem uma distinção nítida entre os conceitos de manipulação e especulação. O primeiro, concordam todos, deve ser evitado e punido. Já o movimento especulativo tem a unanimidade a favor.