

## Valor Econômico

### Período de silêncio em xeque

Por Janes Rocha | Do Rio

25/10/2010

Edson Ruiz/Valor



Allegro, sobre relatório do Itaú BBA: "Não digo que é ilegal, mas tem um efeito negativo, é uma tremenda falta de ética"

Eles eram contrários à operação de capitalização da Petrobras e deixaram isso bem claro em junho, quando participaram da assembleia de acionistas da empresa, votando contra a operação e manifestando publicamente seu voto. Mesmo assim, os baianos Romano Allegro e Jorge Santos decidiram exercer seu direito de subscrição das ações quando foi aberta no fim de setembro.

No início de outubro, concluída a operação, Allegro e Santos foram surpreendidos, assim como os milhares de pequenos investidores em ações da Petrobras, com a forte e súbita desvalorização dos papéis. Era o resultado de um relatório divulgado pelo banco de investimentos Itaú BBA rebaixando a perspectiva do papel da estatal. "Não digo que é ilegal, mas tem um efeito negativo, é uma tremenda falta de ética do banco com seus clientes", afirma Allegro, um administrador de empresas, proprietário do restaurante Di Liana, em Salvador. Depois do Itaú BBA, outros bancos divulgaram relatórios parecidos, entre eles o Barclays e o Credit Suisse.

O corretor de seguros Jorge Santos também não estava nada contente com a transação ao conversar com o **Valor** por telefone, no início de outubro, quando o papel despencava, perdendo 4% num único dia. "Deixaram o papel cair muito neste um ano de 'faz não faz', o preço do barril do petróleo (pago ao governo) também está acima da expectativa de mercado, o que prova que nós (minoritários) fomos muito prejudicados", afirmou o corretor. Ele se referia ao tempo que levou para a Petrobras aprovar a operação de capitalização e a definição do preço médio de US\$ 8,51 para o barril de petróleo das reservas da União que seriam trocadas por ações da estatal.

Assim como Allegro e Santos, muitos investidores se sentiram traídos por não terem acesso antes de decidirem pela compra às análises que consideravam cara a ação da Petrobras no lançamento. O mal-estar dos investidores pessoas físicas foi também dos executivos de bancos e corretoras que trabalharam na operação. E agora muitos estão questionando as regras do chamado período de silêncio, em que fica proibida a divulgação de qualquer informação sobre uma oferta pública de ações até que a operação esteja concluída.

Essa regra é estabelecida pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) por meio das Instruções 400 (artigo 48) e 483. No entanto, quando questionada a respeito das análises pós venda das ações da Petrobras, a CVM respondeu que, por aquela regulamentação, relatórios sobre a operação durante o período de silêncio são permitidos, desde que submetidos à aprovação da Comissão antes da divulgação.

"Estou no mercado há muito tempo e não sabia disso (que pode ser divulgado, desde que aprovado previamente pela CVM)", afirmou Walter Mendes de Oliveira Filho, presidente da Associação dos Investidores do Mercado de Capitais (Amec).

"Não está claro e o mercado sempre cumpriu o período de silêncio", completou Mendes, para quem o posicionamento da CVM reforça ainda mais sua posição individual sobre o assunto: se não há período de silêncio, então ele tem que acabar.

"Eu defendo o fim do período de silêncio", diz o presidente da Amec, que prometeu levar o assunto para a próxima reunião de diretoria da entidade, marcada para esta quinta-feira.

Já Luiz Fernando Pessoa, sócio e co-fundador da gestora de recursos financeiros Local Invest, acha que o período de silêncio deveria ser muito mais rigoroso e não permitir qualquer manifestação dos intermediários, nem mesmo com autorização da CVM. "Você tem duas escolhas: informar (as análises) ou não informar; eu sou a favor de não informar", diz Pessoa, lembrando que os relatórios dificilmente serão imparciais.

A polêmica promete ganhar força hoje, quando a presidente da Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (Apimec), Lucy Sousa, deverá discutir o assunto com a diretoria da CVM.

O **Valor** procurou algumas das instituições que distribuíram as ações da Petrobras. Entre os poucos executivos que aceitaram falar sobre o assunto, todos exigiram não ser identificados, com medo de se indispor com a Petrobras ou com a CVM. Ainda mais, como observou um alto executivo de um banco, "às vésperas das eleições".

"A CVM diz que pode divulgar relatórios durante a oferta, porém isso não é claro e nosso departamento jurídico não entende dessa forma", afirma o presidente de uma das instituições que participou da distribuição das ações da Petrobras e pediu para não

ser identificado. Segundo ele, mesmo que fosse claramente permitido, a aprovação de qualquer documento junto à CVM demora dias, às vezes semanas, o que inviabiliza a divulgação durante a oferta.

Alguns executivos lembraram operações em que um comentário de analistas levou a CVM a punir com a exclusão de corretoras e bancos, como as ofertas da UOL, Submarino e Visanet. Portanto, ninguém se arriscaria a fazer qualquer comentário na operação da Petrobras.

Consultado, o Itaú BBA, responsável pelo primeiro relatório sobre as ações da Petrobras, respondeu, por meio de sua assessoria de imprensa, que não tinha nada a acrescentar além do que já havia dito à reportagem do **Valor** no dia 7 de outubro. De acordo com esse posicionamento, o banco acha que é a "melhor prática de mercado" não divulgar relatórios durante o período de silêncio das operações, mesmo que possa ser autorizado pela CVM, porque cria uma assimetria com as regras da Securities and Exchange Commission (SEC), a CVM americana.

Adriane de Almeida, coordenadora do Centro de Estudos do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), diz que a entidade defende o princípio de que todos os investidores tenham acesso a todas as informações de forma equitativa.

Segundo ela, o que acontece hoje é que, enquanto investidores de varejo como Romano e Santos não têm acesso aos analistas ou às projeções, os investidores institucionais recebem todo esse material com antecedência. Por isso, ela acha que quem não tem acesso a esse material não deveria sequer entrar na oferta, enquanto não for totalmente munido de informações.

Consultada pela reportagem do **Valor** com várias questões sobre o tratamento dado aos investidores pelas instituições financeiras, a CVM respondeu, por meio de sua assessoria de imprensa que "todo e qualquer procedimento que envolva a participação de analistas de um modo geral é acompanhado pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais da CVM". "O objetivo é verificar se a conduta desses profissionais infringe a Instrução 483", conclui.