



Uma Experiência Nova

Márcio Veríssimo*

Desde a abertura de capital da Natura, a primeira da nova onda de aberturas, quando as ações subiram mais de 10% no primeiro dia de negociação, associou-se a abertura de capital ao ganho fácil nos primeiros dias de negociação. De fato, isso foi confirmado nas operações seguintes, ainda que os ganhos nesses casos tenham sido menos expressivos. Contudo, mais recentemente, o crescimento dessa atitude tem colocado uma forte pressão vendedora nos primeiros dias de negociação e algumas operações estão registrando quedas expressivas já no primeiro dia de negociação, sem que houvesse qualquer razão que justificasse isso entre a precificação da operação e o dia da abertura. Isso é prejudicial para todos os participantes do mercado, curiosamente, até mesmo para aqueles que fazem isso, uma vez que eles não conseguem realizar um ganho, apenas perdas ao fazê-lo.

Portanto, é normal que as companhias abertas tenham interesse em evitar essa volatilidade já no primeiro dia de sua negociação no mercado e tentem controlar essa pressão vendedora, o que inclusive seria positivo para os demais participantes do mercado também.

Como a maior parte desse tipo de especulador são os investidores de varejo, a resposta típica que tem sido dada nas últimas operações é a de limitar a oferta do varejo a uma parcela pequena da

oferta total, prejudicando investidores individuais de um modo geral, não apenas aqueles que buscam o retorno em apenas um dia. Afinal, com o pequeno limite na oferta, havendo uma demanda maior, e geralmente há, cada investidor recebe apenas uma parcela do que pediu originalmente.

Agora, pela primeira vez, utiliza-se um mecanismo em uma oferta no Brasil para tentar evitar esse tipo de ação. Trata-se do critério de alocação de ações diferenciado que está sendo usado na oferta da Bovespa.

Segundo os critérios dessa oferta, passam a ter prioridade no atendimento aos seus pedidos aqueles investidores que tiverem mantido pelo menos 80% das ações adquiridas após o primeiro dia de negociação em pelo menos 2 das 4 últimas ofertas que tiver participado.

Nota-se que é um padrão até que bastante "frouxo", mas que pode ter sucesso para excluir os que giram completamente suas posições no primeiro dia, posto que é a primeira vez que se coloca uma regra dessas. Se esse tipo de mecanismo se tornar um padrão, provavelmente terá que utilizar critérios mais restritivos.

Vale a pena lembrar que esse tipo de mecanismo envolve certos questionamentos legais, cujos resultados também serão testados com a oferta da Bovespa. Por exemplo, pode-se interpretar a avaliação se o investidor manteve as ações como uma espécie de quebra de sigilo bancário, ainda que, de certa forma, autorizada pelo usuário, uma vez que ele é levado a dar essa autorização para receber o benefício proposto. Apesar da

CVM não ter se oposto ao mecanismo, não é impossível que algum investidor tente judicializar esse debate.

Nos Estados Unidos, que afinal é sempre referência para o mercado de capitais local, é comum a utilização desse tipo de mecanismos, inclusive com limitações superiores àquelas propostas na oferta da Bovespa. Em geral, esse tipo de mecanismo tenta coibir totalmente a venda das ações por um período entre 30 e 90 dias, comparado a apenas limitar a venda a apenas 20% do total adquirido no primeiro dia e ainda assim em apenas metade das aberturas mais recentes.

No entanto, o modelo americano também é alvo de críticas. Como aqui, as restrições obviamente resumem-se aos investidores de varejo, afinal, se todos investidores forem impedidos de vender por 30 dias, não haverá qualquer negociação por 30 dias, só se terá adiado a abertura efetiva nesse período. Assim, por longuíssimos 30 dias (ou até 90), investidores institucionais podem comprar e vender à vontade, o preço da ação pode disparar, desabar ou ambos e os investidores individuais terão severas restrições a seu direito de compra e venda. Seria mais uma oportunidade de os "tubarões" faturarem em cima dos "peixinhos". Claro que isso também pode ser uma simplificação e tanto, já que demonstramos que atualmente os investidores de varejo já são prejudicados justamente pela ausência de regra que coíba esse tipo de estratégia.

Claro que esse não seria o caso da oferta da Bovespa com suas regras extremamente fle-

xíveis, mas como se o modelo virar padrão as regras devem endurecer, vale o debate desde já. Talvez o jeito mais prático fosse estender essas restrições a todos participantes, impedindo-os de vender mais do que certo percentual do montante adquirido durante um período pré-determinado de tempo.

Seja como for, vale a pena acompanhar os resultados da oferta e avaliá-los. Nada melhor para uma boa teoria do que exemplos empíricos.

* Consultor, especial para Gazeta Mercantil
E-mail: ri@gazetamercantil.com.br

DIVULGAÇÃO EXEMPLAR™ EMPRESAS CERTIFICADAS NET SERVIÇOS

AGENDA DO INVESTIDOR

| | Divulgação de resultados | Teleconferências | Reunião com investidores/analistas |
|-------------------------|--------------------------|------------------|------------------------------------|
| ABNote | 26/out | 29/out | -- |
| Banco Pine | 30/out | 31/out | -- |
| Brasil Telecom | -- | 24/out | -- |
| CCP | 31/out | -- | -- |
| CVRD | 25/out | 26/out | -- |
| Expo Money BH | -- | -- | 24/out |
| Itaú Holding | 30/out | -- | -- |
| Kroton Educacional | 29/out | 31/out | -- |
| Light S.A. | 26/out | 30/out | -- |
| Net Serviços | -- | -- | 25/out |
| Redecard | 29/out | -- | -- |
| Sadia | 25/out | 26/out | 26/out |
| Satipel | 30/out | 31/out | -- |
| SLC Agrícola | 31/out | -- | -- |
| Suzano Papel & Celulose | 25/out | 26/out | -- |
| WEG | -- | -- | 24/out |