
PARECER SOBRE DISPENSA DE PUBLICAÇÃO EM JORNAL DE AVISOS DE OFERTAS DE AÇÕES

SUMÁRIO EXECUTIVO



FUNDAÇÃO
GETULIO VARGAS



Escola de Administração
de Empresas de São Paulo



Centro de Estudos em
Finanças da EAESP

JANEIRO 2014

Prof. William Eid Junior

João Fraga, PhD

Pedro Luiz Albertin Bono Milan, MSc

Berenice Righi Damke, SR

GV CEF

Centro de Estudos em Finanças

EAESP – Escola de Administração de Empresas de São Paulo

FGV - Fundação Getúlio Vargas

O Edital de Audiência Pública SDM nº 12/13 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) propõe a dispensa da publicação do Anúncio de Início de Distribuição e também do Aviso ao Mercado, de que tratam os artigos 52 e 53 da Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003, nas ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, nos mercados primário ou secundário no Brasil. O Edital propõe que esses Anúncios sejam publicados “nas páginas da rede mundial de computadores da emissora, do ofertante, das instituições intermediárias integrantes do consórcio de distribuição, da CVM e da entidade administradora do mercado organizado nos quais os valores mobiliários da emissora sejam admitidos à negociação”. O objetivo da proposta de alteração à norma atual, segundo o referido Edital, é “facilitar e diminuir os custos de acesso ao mercado de capitais brasileiro por parte das pequenas e médias empresas”.

O mesmo Edital afirma que “a ampla divulgação tanto do início quanto do encerramento da oferta pública é necessária para assegurar o acesso dos investidores a informações sobre os valores mobiliários ofertados e as companhias emissoras”. Concordamos plenamente com isto. Porém, o Edital afirma que “não seria demais concluir, inclusive, que a divulgação de conteúdo em sítios eletrônicos, tais como o portal de uma entidade administradora de mercados organizados, garante mais rápida, ampla e equânime divulgação de informações em comparação com os jornais distribuídos na forma impressa”. Argumento com o qual discordamos, em função da insegurança e riscos relativos à divulgação de informações em sítios na internet, além de questões relativas à perenidade da informação, conforme detalharemos a seguir.

Há inúmeros argumentos contrários à implementação do proposto no referido Edital de Audiência Pública em nosso parecer. Elencamos resumidamente os principais a seguir.

A eficiência da informação: um mercado de capitais desenvolvido é o vínculo entre as empresas, que necessitam captar recursos, e as pessoas físicas e jurídicas que são aplicadoras. Em especial para as pessoas físicas, que possuem baixo nível geral de educação financeira, o acesso fácil à informação sobre lançamento de ações por empresas é importante para o desenvolvimento do mercado e a amplificação e diversificação da poupança no Brasil.

Para o economista Joseph Stiglitz¹, um mercado de capitais sólido e aberto permite maximizar a renda da população de um país, através da possibilidade de investimentos com melhores taxas de retorno, pela melhora da competição internacional por recursos financeiros, por uma maior segurança econômica em momentos de crise, pelo maior acesso a capitais, e por pressionar a economia em busca de melhor qualidade em produtos e serviços.

Educação financeira: é condição necessária para o desenvolvimento dos mercados financeiro e de capitais. A população precisa conhecer melhor os instrumentos disponíveis para aplicações financeiras e também aprimorar suas decisões financeiras, focando mais o longo prazo. Estudos da OECD² mostram que apenas 31% da população brasileira possui algum tipo de poupança. O Brasil possui uma Estratégia Nacional de Educação Financeira; porém, esta não inclui educação sobre o mercado de ações. A BMF&Bovespa listava, até recentemente, a educação financeira como uma entre suas 12 iniciativas de sustentabilidade.

A OECD³ define a educação financeira como o “processo pelo qual investidores e consumidores de serviços financeiros aprimoram os seus conhecimentos de produtos, conceitos e riscos financeiros, e, por meio de informação, instrução e orientação, desenvolvem competências e adquirem valores que os tornam mais atentos às oportunidades e aos riscos financeiros”. No diagnóstico da OECD, à medida que parcela maior da população tem acesso a transações financeiras, mesmo básicas, como abrir e manter contas bancárias, e ao mesmo tempo os mercados financeiros tornam-se mais sofisticados e novos produtos são oferecidos aos cidadãos, aumenta a responsabilidade desses em relação a decisões financeiras para as quais muitas vezes não estão preparados.

Para fomentar a educação financeira do investidor, nosso parecer não defende a extinção da publicação na forma impressa, em função de todas as restrições de acesso e fragilidades da internet pontuadas. Sugerimos alterações ao formato atual de publicação dos anúncios. O material divulgado deverá ter apenas informações relevantes definidas pela CVM, com orientações a leitura do prospecto, de forma educativa, acessível e atraente para o leitor.

¹ Stiglitz, Joseph E. "Capital market liberalization, economic growth, and instability." World development 28.6 (2000): 1075-1086.

² The Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). Advancing National Strategies of Financial Education. Paris, 2013

³ OECD. Advancing National Strategies of Financial Education. Paris, 2013.

Confiança e acesso do investidor ao mercado de ações: pesquisas⁴ mostram que investidores mais confiantes investem mais em ações, contribuindo para o desenvolvimento do mercado. Esta confiança é diferente de apetite a risco. Está ligada, sim, ao conhecimento que o potencial investidor detém sobre o funcionamento do mercado, a empresa cuja ação está analisando, e o acesso fácil a informações atualizadas desta empresa ao longo do período de investimento. O investidor também leva em conta a confiabilidade da fonte da informação. Nesse sentido, informações publicadas por jornais de grande circulação e de renome, impressas ou em seus respectivos sítios na internet, são percebidas como mais seguras e tendem a aumentar a confiança do investidor.

Nesse ponto, sugerimos que sejam utilizadas empresas especializadas para a certificação da circulação efetiva da mídia impressa escolhida pela empresa para divulgação de sua abertura de capital e/ou suas informações financeiras. Assim, a empresa garante que seu investimento em publicações será efetivo e atingirá seu público-alvo.

Enfatizamos que a divulgação das informações nos sítios de internet do mesmo jornal escolhido para divulgação impressa pode auxiliar a atingir melhor o público-alvo e reforça a credibilidade da informação, contribuindo com a confiança e o acesso do investidor ao mercado de ações.

Fragilidades da internet como fonte de informação confiável e perene: são inúmeras, o que reforça a necessidade de continuidade da mídia impressa. Destacamos as seguintes:

A qualidade da apresentação da informação na Internet: inúmeras informações financeiras de empresas listadas estão disponíveis no sítio eletrônico da BM&F Bovespa, ao qual investidores pessoas físicas possuem acesso. Porém, a apresentação dessas no sítio compromete sua análise.

A perenidade da informação na Internet: é precária, consequência do dinamismo e das características técnicas da rede. Um exemplar de um jornal pode ser encontrado, na forma como foi impresso há 100 anos, em arquivos, por exemplo, da Biblioteca Nacional. O mesmo não pode ser dito sobre a página de economia de 10 anos atrás do sítio eletrônico do mesmo jornal.

⁴ GUIISO, L.; SAPIENZA, P.; ZINGALES, L. Trusting the Stock Market. Journal of Finance, 63, nº 6, 2008

Riscos de divulgação das informações financeiras via Internet: o cybercrime:

é sabido que sítios de internet não são seguros. Segundo estudo da Symantec⁵, o cibercrime movimenta USD 388 bilhões por ano no mundo, enquanto o tráfico de drogas movimenta USD 411 bilhões. Isto é, dentre as principais modalidades de crimes existentes, o cybercrime é um dos maiores no mundo. Mesmo os sítios mais protegidos como os do governo norte-americano foram e são frequentemente invadidos por *hackers*. A alteração de dados de uma empresa disponibilizados na internet terá consequências danosas para o mercado financeiro, já que uma das suas bases é a confiança nas informações disponíveis. Além disto, pode causar danos severos a reputação da empresa-alvo e abalar a confiança do investidor.

O custo da difusão da informação financeira: estudo do GVCEF⁶ sobre o “Custo de Manter uma S.A. no Brasil”, de 2012, realizado junto a oito empresas S.A. de médio ou pequeno porte listadas na Bovespa, mostra que o custo total de manter uma S.A. responde em média por 0,19% da receita líquida das empresas, sendo apenas 0,03% o custo relativo a publicações. Ou seja, do ponto de vista de facilitar e diminuir os custos de acesso ao mercado de capitais por empresas de pequeno e médio porte, as alterações à Instrução CVM nº 400, propostas pelo Edital de Audiência Pública SDM nº 12/13, são absolutamente ineficazes, podendo representar mais um obstáculo ao desenvolvimento dos mercados financeiros no Brasil e a ampliação da base de investidores.

Integração das mídias: entendendo as vantagens e desvantagens da mídia impressa e digital, em um momento em que a discussão sobre o modelo ideal de divulgação está longe de um consenso, a integração da mídia impressa com a mídia digital aparece como uma solução lógica e necessária. Nosso parecer defende que um processo adequado de divulgação de informações ao mercado, assim como um processo de educação financeira, alinhado com a realidade do mercado de capitais brasileiro, demanda a sinergia entre as mídias impressa e digital.

A mídia impressa conta com elevada qualidade dos textos e boa organização visual, permitindo uma leitura centrada e cuidadosa. Além disso, a logística de distribuição do jornal impresso possui grande flexibilidade em termos de regionalização, possibilitando segmentar a divulgação de informações de forma geográfica e em diferentes formatos. Por outro lado, a mídia digital e suas diferentes fontes permitem

⁵ Cybercrime Report 2011 - <http://br.norton.com/cybercrimereport/promo>

⁶ GVCEF – Centro de Estudos em Finanças da Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas

manter informações disponíveis 24 horas por dia, com atualizações imediatas de conteúdo. A mídia digital conta com a facilidade de divulgação de informações, e exatamente por isso, as rápidas mudanças que ocorrem no mercado são difundidas em alta velocidade pelas vias digitais.

Entemos que a integração das mídias impressa e digital auxiliará as empresas que estão abrindo seu capital e/ou divulgam suas informações financeiras a atingir um maior número de possíveis investidores, em especial, pessoas físicas (varejo). Enfatizamos a sugestão de que a mídia digital utilizada seja, dentre outras, o sítio eletrônico da mídia impressa escolhida, e que a divulgação seja feita simultaneamente nos dois veículos. E, ainda, que a mídia impressa seja agência certificada quanto à sua circulação, para garantir a eficácia do investimento.

Sugestão de nova redação a Instrução CVM nº 400: levando em consideração todos os argumentos aqui expostos, nosso parecer sugere nova redação e alterações a Instrução CVM nº 400, de 29 de dezembro de 2003.