

Veículo: Canal do Transporte

Data: 23.07.12

CANAL DO TRANSPORTE

OGX revive polêmica entre informar muito ou pouco

A forte oscilação das ações da OGX, subsidiária de petróleo e gás do grupo EBX, trouxe à tona novamente o debate sobre as práticas de divulgação de informações ao mercado, e sobre o ruído muitas vezes causado pelo excesso de comunicados e otimismo exagerado nas expectativas publicadas por companhias abertas.

Analistas afirmam que, por se tratarem de "empresas-projeto", companhias pré-operacionais já foram apelidadas de "fábricas de releases" por operadores e investidores. Desde o início de sua campanha exploratória, em fevereiro de 2009, a OGX divulgou 89 fatos relevantes. Em média, as outras três empresas mais líquidas do Ibovespa - Vale, Petrobras e Itaú - divulgaram 71 fatos relevantes no mesmo período.

"As empresas do Eike são um projeto que é vendido para o mercado, onde captam os recursos e depois tocam. Nesses casos, o valor que o acionista atribui varia de acordo com a expectativa. Tendo isso em vista, é necessário que o emissor informe a evolução", diz Luiz Francisco Caetano, analista da corretora Planner Prosper.

Contudo, um advogado com experiência no mercado americano vê diferenças na atuação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e da Securities and Exchange Commission (SEC) no tema. "Acho uma fraqueza na legislação brasileira esse raciocínio invertido de que, se a empresa não tem histórico, é obrigada a apresentar projeções de viabilidade econômica [para abrir o capital]. Acho que a empresa tem que vender o que tem, caso contrário, ela que ache um investidor que queira comprar", diz.

Em 2004, a anglo-holandesa Shell teve que pagar US\$ 150 milhões à SEC por ter superestimado em 20%, em documentos oficiais, suas estimativas de reservas provadas (comerciais) de petróleo.

Sem falar do caso específico OGX, a CVM contesta a tese de que é mais frouxa que a SEC, afirmando que o acompanhamento do mercado é uma de suas prioridades, e que o trabalho de fiscalização é constante.

As regras da CVM preveem, entre outros pontos, que o "emissor deve divulgar informações verdadeiras, completas, consistentes e que não induzam o investidor a erro" e que "informações factuais devem ser diferenciadas de interpretações, opiniões, projeções e estimativas".

Apesar de costumeiramente empresas serem punidas por deixar de informar dados ou fatos relevantes, não é comum a autarquia punir pelo excesso de divulgações, que muitas vezes podem confundir o investidor.

"Há empresas que banalizam a divulgação de informações, o que faz com que percam credibilidade frente ao mercado", diz Geraldo Soares, coordenador do **Codim** (Comitê de Orientação para Divulgação de Informações ao Mercado) pelo Ibri (Instituto Brasileiro de Relações com Investidores).

Carlos Alexandre Lobo, sócio da área de mercado de capitais do Veirano Advogados, acredita que o mercado brasileiro ainda está em fase de aprendizado. "Há alguns casos de uso de fatos relevantes de forma inadequada, mas não é a regra", salienta.

As regras da CVM estabelecem que as informações relevantes devem ser imediatamente divulgadas e atribuem à administração da companhia a responsabilidade de avaliar a potencialidade que uma informação tem de afetar as decisões dos investidores.

Questionada pelo Valor, a CVM disse que "procura verificar o cumprimento dessa obrigação pela administração, levando em conta, inclusive, as oscilações atípicas verificadas no mercado".

Mas para identificar uma infração grave, a CVM diz que é preciso constatar "que a administração divulgou projeções ou estimativas sabidamente falsas com o intuito de manipular o mercado".

Um pronunciamento do Codim divulgado em 2008 sugere às empresas que a divulgação de informações tenha linguagem clara e objetiva, de modo que seu entendimento seja plenamente acessível a todos os destinatários.

"Para avaliar o que é ou não importante, sugerimos que as companhias criem um comitê para fazer essa análise. Mas não é a maioria que faz isso, muitas divulgam fatos não importantes ao mercado", declara Soares.

Na opinião dele, entretanto, não é o caso de a CVM tornar suas normas mais estritas ou ampliar a fiscalização, pois o que falta é uma cultura do mercado. "Tanto por parte das empresas, como das consultorias e dos acionistas, que não reclamam tanto quanto poderiam na CVM, na Bovespa", diz. Ele estima que, das 400 empresas de capital aberto na bolsa, apenas 50 tenham boas políticas de divulgação de informações.

"Potencialmente, divulgar mais do que o necessário pode ser tão ruim quanto deixar de divulgar", concorda Mauro Cunha, presidente da Associação de Investidores no Mercado de Capitais (Amec), que acredita que algumas empresas já fizeram a análise de que excesso de informação é prejudicial no longo prazo e mudaram sua política.

A polêmica recente surgiu quando a OGX comunicou ao mercado, no fim de junho, sobre um nível de produtividade abaixo do que havia sugerido em comunicados anteriores (veja mais nesta página e na página D1).

Em nota enviada ao Valor, a OGX afirma que, por estar inserida no Novo Mercado, adota as melhores práticas de governança corporativa. "Todos os fatos classificados como relevantes para a companhia, e que possam vir a ter impacto direto na estimativa de valor de suas ações, são divulgados na forma de fatos relevantes ao público em geral. Acreditamos que assim o investidor terá o maior volume de informações à sua disposição para tomar suas decisões de investimento", diz o texto.

Não há restrições nas normas da CVM quanto à divulgação ou alteração de projeções, que tampouco são obrigatórias. A regra prevê apenas que, se elas forem feitas, sejam divulgadas via fato relevante e incluídas no Formulário de Referência - principal documento de informações das companhias abertas. Segundo a norma, as projeções devem ser "razoáveis" e acompanhadas das "premissas relevantes, parâmetros e metodologia adotados". No caso de alteração, a mudança também exige divulgação de fato relevante e atualização do Formulário.