

O “PERÍODO DE SILÊNCIO” EM OFERTAS PÚBLICAS

Mercado de Capitais Brasileiro

*Carlos A. Moreira Lima Jr.
16 de maio de 2006*

PERÍODO DE SILÊNCIO - CONCEITO

- **Base Legal:** art. 48 da Instrução CVM 400/03.
- Restrição à divulgação de informações sobre a emissora, a oferta e o ofertante.
- **Período:** desde os preparativos da oferta até a publicação de seu anúncio de encerramento.

PERÍODO DE SILÊNCIO - AGENTES


▪ Vinculados à não divulgação:

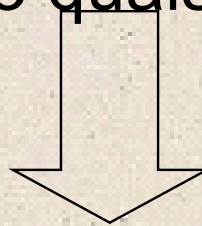
- a companhia
- os ofertantes
- as instituições intermediárias
- demais pessoas de qualquer maneira envolvidas na oferta (advogados, auditores, etc)

PERÍODO DE SILÊNCIO - OBJETIVOS

- Acesso homogêneo às informações que possam afetar decisões de investimento nos valores mobiliários ofertados.
- Evitar disseminação de informações que possam manipular demanda/preço dos valores mobiliários ofertados.
- Controle da CVM sobre informações divulgadas no período.
- Impedir a divulgação de informações a agentes específicos do mercado em detrimento do público investidor em geral.

PERÍODO DE SILÊNCIO - IMPACTO

- **NÃO É ABSOLUTO**  Possibilidade de divulgar comunicados (“Business as Usual”)
- Não há precedentes claros sobre o que é ou não permitido. Na prática, companhias agem cautelosamente, suspendendo ao máximo quaisquer comunicações



Interesse dos Investidores e do Mercado não é necessariamente atendido

PERÍODO DE SILÊNCIO - PRECAUÇÕES

- **Medidas prudentes:**
 - Esclarecer aos acionistas controladores, administradores e departamento de RI sobre o Período de Silêncio.
 - Centralizar relacionamento da emissora e/ou do ofertante com o mercado - não divulgação de informações relacionadas à oferta.
 - Exigir identificação dos presentes nas reuniões com investidores.

SUBMARINO S.A.

Matéria publicada no Jornal Valor Econômico:

“O Valor conversou com três analistas de investimentos a respeito da nova oferta de ações do Submarino – sempre sob condição de anonimato, já que eles trabalham para instituições envolvidas na oferta e há restrições para pronunciamentos públicos de partes interessadas no período que antecede a venda dos papéis. Para eles, o cenário atual é favorável para quem quer vender os papéis. Ainda assim, haveria potencial valorização, segundo esses analistas. A ação registra uma alta de quase 200% desde o lançamento, em março de 2005.”

SUBMARINO S.A.

“... A expectativa para 2006, no entanto, é que o preço dos papéis fique 30 a 50 vezes acima do lucro. Isso porque, embora as ações devam continuar apresentando valorização, os analistas acreditam que o lucro crescerá mais rapidamente.”

SUBMARINO S.A.

- CVM: suspendeu a oferta por 30 dias.
- Instituição Líder: declaração do Valor Econômico de que não era a fonte.
- Demais Instituições envolvidas: também declararam que não eram a fonte do Valor Econômico.
- Instituição Líder optou por descredenciar as instituições encarregadas da oferta de varejo: cancelamento da oferta de varejo e apresentação de recurso à CVM.
- CVM acata recurso: entende que Companhia/Instituição Líder apuraram e reprimiram condutas indevidas e, com o cancelamento da oferta de varejo, eliminaram dano potencial aos investidores. Publicação de comunicado ao mercado.

COMPANY S.A.

Matérias nos Jornais Valor Econômico e Gazeta Mercantil divulgaram projeções e intenção de realizar oferta.

Gazeta Mercantil: “Com essa capitalização, a Company prevê a oportunidade de um crescimento explosivo em suas vendas que poderiam atingir R\$350milhões, mais do que o dobro dos R\$140milhões que devem ser realizados ainda este ano.”

Valor Econômico: “Depois da oferta, a empresa projeta um faturamento anual de R\$350 milhões.”..“as mudanças na forma de financiamento da habitação também tornaram as empresas mais atrativas”.

COMPANY S.A.

- CVM suspende a oferta por 30 dias.
- Veiculação pública de informações sem embasamento técnico e não constantes do prospecto.
- A publicação de fato relevante esclarecendo a situação não exclui a ilicitude da prática.
- Suspensão necessária para que o investidor possa processar as informações e incorporá-las, de modo seguro e consciente, em sua decisão de investimento.

GUARARAPES CONFECÇÕES

Matéria publicada no Jornal Valor Econômico:

“Segundo o sócio da Fama Investimentos, _____, a venda de 4,81% do tal das ações ordinárias tem o objetivo único de elevar a liquidez dos papéis. “Com as boas perspectivas para o setor de varejo, crédito e bens de consumo, ao vender uma parte do que tenho, o estoque pode valer mais.” Os fundos continuarão a deter uma fatia de 23,8% das ações ordinárias após a distribuição.”

GUARARAPES CONFECÇÕES

- CVM suspende a oferta por 10 dias.
- Representante da gestora de recursos Fama infringiu as normas da Instrução 400/03. Informações sobre as perspectivas do setor relacionadas à oferta.
- Comunicado ao Mercado: A suspensão tem por finalidade fazer com que as informações indevidamente veiculadas percam sua atualidade, distanciando-se da decisão de investimento.

COSAN S.A.

Matéria publicada na revista “Dinheiro Rural” com projeções sobre a companhia.

- CVM suspendeu a oferta pública por 15 dias.
- Companhia obteve declaração do jornalista e recorreu alegando que as informações foram obtidas em evento de divulgação a investidores.
- CVM acolhe parcialmente o recurso: redução do prazo de suspensão.
- Publicação de Comunicado ao Mercado.

VALOR ECONÔMICO DA SEMANA PASSADA

“A primeira tranche da emissão está sendo pensada em torno de R\$ ___ milhões, dependendo das condições do mercado na ocasião, explicou o diretor financeiro e de Relações com os Investidores do grupo, ___.”

“No ano passado, o ___ registrou um faturamento de R\$ ___ milhões, ___% mais que em 2004, e um lucro líquido de R\$ ___ milhões, ___% maior que o do exercício anterior. A expectativa é chegar a R\$ ___ milhões em faturamento até o fim de 2006.”

PRESIDÊNCIA DA CVM - IMPRENSA

“O que temos buscado reprimir são manifestações de pessoas ligadas a oferta que de alguma maneira estimulem indevidamente a aquisição dos títulos. O investidor deve tomar sua decisão com base na análise dos dados positivos e negativos e não em frases que tendem a mostrar só o lado positivo.”

“A CVM tem tentado administrar com bom senso a aplicação da regra de maneira a permitir que a imprensa continue a cumprir seu papel.”