

Últimas Notícias

Proibição da venda a descoberto pune a todos, especuladores ou não

Por: Gustavo Kahil
25/09/08 - 20h14
InfoMoney



SÃO PAULO - "Na atual situação do mercado, as vendas a descoberto podem levar as companhias do setor financeiro à ruína". A frase de Jochen Sanio, presidente do órgão fiscalizador do mercado financeiro alemão, o Bafin, sintetiza a visão dos reguladores ao redor do mundo acerca do "short-selling".

A caça aos "short-sellers" começa no dia 18 de setembro, com um comunicado da reguladora da City de Londres, a FSA, banindo este tipo de negócio com papéis do setor financeiro. No dia 19, a norte-americana SEC também adere à proibição. Em seguida, o mundo acompanha. [\[veja quadro abaixo\]](#)

O novo bode expiatório dos reguladores foi eleito depois de diversas acusações de que operações de venda a descoberto ampliaram a queda das ações da HBOS, maior financiadora de hipotecas do Reino Unido, antes da sua [venda para o Lloyds TSB](#), na bolsa de Londres na última semana.

Analistas apontam a expressiva alta dos papéis do setor financeiro no dia 19 como uma resposta à medida. A alta do índice FTSE 100 foi a [maior desde 1987](#). A operação a descoberto acontece quando investidores vendem ações sem detê-las ou emprestadas, na esperança de que o preço recue. Caso isso ocorra, eles compram os papéis com um preço menor, os devolvem, e embolsam a diferença.

A culpa é de quem?

Na segunda-feira (23), entretanto, o setor financeiro voltou a cair forte nos EUA, sem a influência das operações descobertas. Na terça-feira (24), Londres acompanhou recuo. Apesar de vista pelos reguladores como um fator adicional de especulação, a venda a descoberto é também usada como mecanismo de proteção do investidor. "Há dois participantes, quem procura proteção e as pessoas que trabalham com risco", explica Juliano Lima Pinheiro, professor de Finanças do Ibmec-MG.

Para Augusto Vieira, gestor do fundo Neo Long & Short da Neo Investimentos, "a mudança de regra foi feita com as melhores intenções, mas não pune somente os especuladores". A questão levantada é a de que a aposta na queda dos papéis de uma determinada empresa não é, necessariamente, o fato causador da baixa. Ou seja, a venda a descoberto seria um sintoma, e não o causador da forte queda. Os fundamentos é que devem responder à pergunta.

"Ao longo do tempo, caso os bancos não melhorem os fundamentos, as ações vão continuar a cair, talvez em um ritmo menor. Com as vendas a descoberto, o ajuste seria mais rápido", adiciona o gestor da Neo.

"A mudança de regra foi feita com as melhores intenções, mas não pune somente os especuladores"

Reguladores agem ao redor do mundo

EUA - Securities and Exchange Commission

A proibição vale para as ações de 799 empresas do setor financeiro. De acordo com a SEC, a restrição é válida até o dia 2 de outubro, com possibilidade de prorrogação por um período adicional de até 30 dias.

"O Comitê está comprometido a usar todas as armas disponíveis em seu arsenal para combater a manipulação do mercado que ameaça os investidores e o mercado de capitais", disse o chairman da SEC, Christopher Cox, em comunicado.

Japão - Financial Services Agency

A FSA informou que está atenta ao desenvolvimento do mercado e que poderá tomar alguma nova medida acerca das vendas a descoberto. Atualmente, o Japão trabalha com a "uptick rule".

França - Autorité Des Marchés Financiers

As regras são similares à da Bélgica e também valem por 3 meses, a partir da última segunda-feira (22). Depois deste período, a AMF poderá realizar novos ajustes nas exigências.

Austrália - Australian Securities & Investment Commission

O regulador baniu as operações de venda a descoberto, porém manteve liberada a negociação de vendas cobertas (covered short selling), ou seja, o investidor necessita de um contrato prévio de aluguel do papel. De acordo com a ASIC, não há previsão para revisão da norma.

Reino Unido - Financial Services Authority

A medida é válida até 16 de janeiro de 2009, mas será revisada depois de 30 dias. Nenhuma nova posição pode ser realizada, afirma a FSA. As existentes não precisam ser encerradas, entretanto, não podem ser elevadas.

"Enquanto ainda consideramos a venda a descoberto [short-selling] como uma técnica de investimentos legítima em condições normais de mercado, as atuais circunstâncias extremas elevaram o desordenamento", explica o executivo chefe da FSA, Hector Sants, em nota.

Bélgica - Banking, Finance and Insurance Commission

Novas posições a descoberto sobre ações do setor financeiro não podem ser criadas. As medidas valem por três meses, a partir da última segunda-feira (22), informa a CBFA.

Canadá - Canadian Securities Administrators

A CSA proibiu a venda a descoberto das ações de algumas empresas do setor financeiro listadas na TSX (Toronto Stock Exchange) até o dia 3 de outubro.

[Veja a lista dos papéis afetados.](#)

Alemanha - Federal Financial Supervisory Authority

O Bafin também divulgou uma lista com os papéis das empresas em que as operações a descoberto foram banidas. A medida tem efeito até o dia 31 de dezembro.

[Veja a lista dos papéis afetados.](#)

Formação de preço

Estudo realizado por J. Julie Wu, economista do Departamento de Finanças e Bancário da Universidade da Geórgia, argumenta que ações com grande fluxo de vendas a descoberto têm o preço mais próximo dos fundamentos. Ademais, estes papéis incorporam as informações mais rapidamente devido ao menor intervalo dos negócios. Esta é também a visão do economista do Departamento de Finanças da Universidade de Southern Illinois, Mark Peterson. "Se você proíbe ou restringe a negociação a descoberto, a opinião destes investidores não participa da formação de preços", explica o pesquisador à InfoMoney.

Ademais, restrições a posições implicam barreiras à possibilidade de eventual arbitragem - lucro certo livre de risco, sem a necessidade de colocar o próprio dinheiro. Distorções entre o preço futuro de determinado ativo e sua cotação à vista são corrigidas, por exemplo, com a posição vendida no ativo-base e comprada no seu contrato derivativo, supondo preços futuros abaixo do considerado justo.

Pedindo a volta de uma regra

Analistas chegaram a pedir o retorno da regra "uptick rule", que só permite a venda a descoberto quando esta entra com um preço acima do último negócio. A regra foi abolida pela SEC em julho do ano passado. Para Peterson, contudo, o retorno não causaria tanto efeito. "No ambiente atual do mercado, com preços de ações caindo para centavos, ou ainda centésimos de centavo nos mercados norte-americanos, a 'uptick rule' não seria um impeditivo para o short-selling", diz o economista. "Como o preço mínimo da variação reduziu, a efetividade da regra diminuiu bastante. Costumava ser eficiente quando o intervalo de espera ('tick') para realizar a venda a descoberto era de um oitavo de dólar", completa.

Defender a atuação dos investidores que vendem a descoberto não é, entretanto, referendar a manipulação dos mercados. "Desde a crise das tulipas na Holanda até a última da Argentina, os players especuladores começam a atuar de forma globalizada. E os reguladores atuam de forma regionalizada, sem ter um arsenal para controlar", lembra Pinheiro, que também é autor do livro "Mercado de Capitais - Fundamentos e Técnicas" e sócio-gestor da Fiere Gestão. Apesar de tudo, o fato é que os investidores que procuravam proteção para um mercado em queda perderam uma de suas armas.