

## INVESTIGAÇÃO

## Revés de última hora

### Conselhinho contraria CVM e absolve o Fator em acusação de uso indevido de informação privilegiada

No último dia 26, o Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (ou Conselhinho, como é mais conhecido) absolveu a Fator Administração de Recursos Ltda (FAR) e seu sócio-diretor, Walter Appel. Em 2004, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) acusou a FAR de comprar ações da Copel com uso de informação privilegiada da Fator Projetos, empresa de consultoria pertencente ao mesmo grupo. Na última terça-feira de fevereiro, depois de uma sessão de duas horas, o Conselhinho absolveu os acusados por 5 votos contra 3.

A Fator Projetos fazia parte do consórcio que assessorou o governo do Paraná na privatização da Copel, central de energia elétrica do estado, e teve acesso a informações sobre uma possível oferta pública de aquisição (OPA) aos minoritários que detinham ações ordinárias, em junho de 2001. Em 25 de julho, dia em que foi divul-

gada a OPA, a cotação do papel subiu cerca de 14%, para R\$ 20,51. Fundos que estavam direta ou indiretamente ligados à gestão de Walter Appel adquiriram, em julho, volume acima do habitual no período anterior de seis meses, obtendo alta rentabilidade.

Entre 24 e 25 de julho, houve operações de day trade desses mesmos fundos para venda das ações da Copel, aproveitando a valorização. Contrariando a decisão majoritária do órgão, o presidente do Conselhinho, Daniel Borges da Costa, avalia que este foi um caso de insider trading. “O indício mais forte para mim foi o fato de alguns fundos do grupo Fator terem efetuado compras em volumes extremamente significativos às vésperas da publicação do fato relevante”, afirma. Parte dos conselheiros decidiu pela absolvição, por falta de provas concretas, “embora não tenham explicitado que provas seriam satisfatórias”, segundo

o presidente. “Para mim e outros dois conselheiros, os indícios eram suficientes para a condenação”.

O advogado de defesa do Fator, Nelson Eizirik, rebate que, para condenar com base em indícios, eles têm de ser muito fortes e convergentes. “Neste caso, havia várias razões para a compra de ações da Copel. Os fundos já compravam ações da empresa há muito tempo”, afirma.

O episódio trouxe à tona o tema da segregação de atividades dentro de uma instituição financeira e o funcionamento da “chinese wall”. Sabe-se que, assim como a muralha chinesa, a segurança no mundo financeiro também não é à prova de invasores. “Havia opiniões díspares entre os conselheiros a respeito da chinese wall no banco. Mas, na maioria dos votos, entendeu-se que esse mecanismo realmente existia”, diz Eizirik. (Verônica Mambrini) ■

## INTERNACIONAL

## Regulação convergente

### SEC e CE estudam reconhecimento mútuo para ampliar liquidez e segurança no mercado global

Preocupados com a perda de liquidez mundial, a Securities and Exchange Commission (SEC) e a Comissão Européia (CE) caminham a passos largos rumo a um Acordo de Reconhecimento Mútuo (ARM) para as suas regulações. A possibilidade foi levantada em encontro realizado em Washington, D.C., no dia 1º de fevereiro, entre Christopher Cox, presidente da SEC, e Charlie McCreevy, comissário do mercado interno e de serviços da Comissão Européia.

“Os Estados Unidos e a União

Européia (UE), que englobam 70% dos mercados de capitais mundiais, têm o interesse comum de desenvolver uma aproximação cooperativa para reduzir atritos regulatórios e aumentar o acesso do investidor a oportunidades de investimento, assim como melhorar a proteção ao investidor”, disseram Cox e McCreevy, em declaração conjunta, no site oficial da SEC.

Os dois chefões disseram que o acordo deverá ser assinado ainda neste ano. O primeiro passo será a criação de

uma estrutura para discussões em torno do tema reconhecimento mútuo, com o estabelecimento de uma metodologia sistemática e justa para o início das conversas. “O conceito de reconhecimento mútuo oferece melhores condições para proteger o investidor, ampliar a liquidez, estimular a formação de capital, aumentar a disponibilidade de informações, promover maior diversificação de portfólios e facilitar o acesso a um mercado transatlântico”, afirmam. (Silvio Muto) ■

## MARKETING

## Mais Brasil lá fora

**Best inclui sete novas cidades na lista de visitas de 2008; 2,7 mil pessoas já assistiram ao evento**

O Best (Brazil: Excellence in Securities Transactions), uma iniciativa da Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), da Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F), da Companhia Brasileira de Liquidação e Custódia (CBLC) e da Associação Nacional dos Bancos de Investimento (Anbid) para promover o mercado brasileiro no exterior, está alcançando vôos cada vez mais altos. O programa organiza, desde 2005, palestras e seminários nas principais praças financeiras do mundo com o objetivo de atrair investidores para o mercado local.

No ano de estréia do programa, os integrantes do Best visitaram quatro cidades: Nova York, Londres, Cingapura e Hong Kong. Desde então, com o

crescente interesse externo por ativos brasileiros, muitas outras localidades foram incluídas no roteiro de road shows. Em 2008, além das já citadas, com exceção de Hong Kong, serão visitadas Boston, Toronto, Luxemburgo, Genebra, Dubai, Tóquio e Seul. Outras cidades, como São Francisco, Los Angeles e Frankfurt, fizeram parte do percurso em anos anteriores. No total, 2.773 pessoas já freqüentaram os eventos mundo a fora.

“Pretendemos elevar a posição relativa do Brasil perante os países que competem por recursos estrangeiros”, diz Gilberto Mifano, diretor-geral da Bovespa. O público-alvo dos encontros é formado, entre outros, por fundos mútuos e de pensão, corretoras, ges-

tores de ativos, entidades de classe e agências reguladoras.

De acordo com Edemir Pinto, diretor-geral da BM&F, fatores como a redução do prazo para emissão de CNPJ para investidores de fora e a isenção de imposto de renda sobre ganhos de estrangeiros em transações com títulos públicos ajudaram a formar um cenário mais propício para o ingresso de capital no País nos últimos anos. O número de contas abertas por investidores não-residentes, segundo dados da CVM, subiu de 714 no fim de 2004 para 3.105 no fim de 2007. No mesmo período, o estoque de investimentos em renda variável desses investidores cresceu de US\$ 25,6 bilhões para US\$ 165,7 bilhões. (Fabio Marrey) ■

## OFERTAS DE AÇÕES

## Barrados no baile

**Criado para espantar os caçadores de ganhos imediatos em IPOs, filtro anti-flipper ganha adeptos**

Lançado no ano passado para afastar os investidores que buscam apenas o ganho rápido no primeiro dia do IPO, o filtro anti-flipper foi utilizado em poucas oportunidades até agora. Além das ofertas de Bovespa Holding e BM&F, o mecanismo foi adotado pela Perdigão, em dezembro. Em 2008, porém, emplacou numa das poucas ofertas que saíram do papel: a da GP Investments, que captou R\$ 319 milhões com a emissão de Brazilian Depositary Receipts (BDRs) em fevereiro.

Segundo Edina Biava, gerente de Relações com Investidores da Perdigão, o objetivo da medida foi diminuir a volatilidade dos papéis no primeiro dia de negociação. Livre da atuação

dos flippers, a instituição esperava que suas ações oscilassem menos do que em sua oferta anterior. “O resultado foi positivo. Poderemos usar o filtro em outras oportunidades”, diz.

Nos quatro casos, o critério de filtragem foi o mesmo. Ao fazer o pedido de reserva para participar da distribuição, os investidores de varejo tiveram de se classificar como “com” ou “sem” prioridade de alocação. Ao optar por ser prioritário, o investidor automaticamente autorizou a CBLC a verificar seu comportamento nas últimas quatro emissões registradas na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa). Feita a averiguação, teve prioridade aquele que, após a liquidação das negociações do

dia de estréia das ofertas consideradas, manteve, em pelo menos três delas, 80% dos papéis adquiridos.

Da mesma forma, não foi considerado prioritário quem não apresentou o saldo de 80% das ações em duas ou mais das quatro emissões analisadas. Investidores que não participaram de alguma das ofertas consideradas também foram classificados como “com prioridade”. “O critério de seleção pode variar de acordo com o interesse do emissor”, afirma Agenor Silva Jr., diretor de liquidação e monitoração da CBLC. Segundo ele, podem ser adotados filtros que priorizem os clientes ou os funcionários da companhia, por exemplo. (Fabio Marrey) ■

## PRÁTICAS DE RI

## Falta transparência

**Empresas brasileiras listadas na Nyse não informam investidores sobre os seus custos com a SOX**

Apenas uma das 32 empresas brasileiras listadas na Bolsa de Nova York (Nyse) em 2006 — atualmente, são 33 — divulgou de forma transparente seus custos de adaptação à Lei Sarbanes-Oxley (SOX), de acordo com estudo apoiado pela Associação Nacional de Executivos de Finanças (Anefac). Segundo Edimir Lopes de Carvalho, professor orientador da pesquisa, somente a TIM Participações tinha essa informação disponível para os acionistas de maneira clara e transparente. “Os custos de adaptação são relevantes. Como muitas das empresas

estão listadas no índice de governança corporativa da Bovespa, imaginamos que elas tratariam a informação divulgada com mais transparência”, diz Carvalho. A pesquisa observou três instâncias: a menção à SOX, a divulgação dos custos de adaptação e em qual grupo de contas os gastos foram contabilizados.

O trabalho de Mauricio Antônio, Renan Santos Silva e Roberto Jacob, alunos do curso de graduação do Centro de Ciências Sociais e Aplicadas da Universidade Presbiteriana Mackenzie, analisou as demonstrações financeiras

padronizadas e os relatórios anuais de 2006 das empresas que emitem ADRs de nível 2 e 3 na Nyse. “Ao divulgar essas informações ao mercado, a companhia reduz a assimetria de informação que existe entre seus executivos e os investidores”, afirma Carvalho. O coração da polêmica que a SOX suscita é se os altos custos de adaptação são compensados por benefícios para a governança. De acordo com Carvalho, o estudo terá continuidade. A próxima etapa é avaliar como os custos da SOX são divulgados aos investidores estrangeiros. (Verônica Mambri) ■

## FINANÇAS CORPORATIVAS

## Consolidar para crescer

**Estimuladas pelos IPOs e pela expansão do consumo e do crédito, fusões e aquisições batem recorde**

As operações de fusões e aquisições (M&A, na sigla em inglês) estão a pleno vapor no mercado brasileiro. Segundo dados da consultoria KPMG, o ano de 2007 foi o mais movimentado da história, com o total de 699 acordos realizados. O número representa um aumento de praticamente 50% em relação ao período anterior. O setor de maior destaque foi o de alimentos, bebidas e fumo, que registrou 66 transações.

Chama a atenção o grande aumento das negociações domésticas, que envolvem apenas empresas brasileiras, com crescimento de 92% em relação a 2006 (351 contra 183). Este ano, o mercado continua aquecido e, somente em fevereiro, 11 acordos já foram selados.

De acordo com Cláudio Ramos, sócio da área de corporate finance da KPMG, o cenário econômico local, com a expansão do consumo e o aumento da

oferta de crédito, beneficiou as transações de um modo geral. Em alguns setores, como o imobiliário, a consolidação foi ainda alavancada pela chegada de companhias à Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa). Com o caixa recheado de recursos provenientes das ofertas de ações, construtoras, incorporadoras e corretoras de imóveis avaliaram as oportunidades no mercado e foram às compras. No total, 51 acordos entre empresas do segmento foram fechados no ano passado.

A negociação entre as partes muitas vezes precede a oferta pública inicial de ações, o que contribui para que algumas operações sejam concluídas rapidamente após a abertura de capital. “São feitos contratos que oferecem a opção de compra por um determinado período. Assim que o dinheiro entra, o negócio é finalizado”, afirma Ramos.

A companhia consolidadora pode adotar algumas estratégias no momento de escolher a empresa-alvo. De acordo com a KPMG, a aquisição de um concorrente direto é a que traz maiores vantagens competitivas. Outra tática pode ser o crescimento através da aquisição de empresas de menor porte. No Brasil, este procedimento é muito freqüente no setor financeiro, onde bancos como Bradesco e Itaú disputam palmo a palmo as oportunidades de ganhar terreno.

Uma terceira alternativa é chamada de verticalização. Neste caso, procura-se comprar empresas que não atuem no mesmo setor de atividade, mas que ocupem posição estratégica na cadeia produtiva. Esse foi o motivo que levou a Usiminas a desembolsar, este ano, US\$ 925 milhões por três mineradoras. (Fabio Marrey) ■