

## REGULAMENTAÇÃO

## Gestoras locais fazem acordo com a SEC

JGP, Claritas e Polo vão arcar com multa resultante de operações de venda a descoberto de seus fundos. Por **Luciana Seabra**, de São Paulo

Três gestoras brasileiras vão pagar um total de US\$ 3,09 milhões à Securities and Exchange Commission (SEC), órgão regulador e fiscalizador do mercado nos EUA equivalente à Comissão de Valores Mobiliários (CVM) brasileira. Claritas Investimentos, JGP e Polo Capital selaram acordos para encerrar procedimentos administrativos referentes à violação da regra 105 da chamada "Regulação M", que busca evitar manipulações de preços em ofertas de valores mobiliários. Segundo os documentos divulgados pela SEC, a comissão pediu explicações pela venda a descoberto (sem ter os ativos) de ações que foram alvo de oferta pública nos cinco dias anteriores à operação da qual participaram como compradoras. As multas não serão repassadas aos fundos.

As casas brasileiras fazem parte de um grupo de 22 gestoras que, segundo um informe da SEC publicado neste mês, violaram a regra 105. As sanções somaram US\$ 14,4 milhões. Segundo a SEC, a intenção da regra é viabilizar que os preços da oferta sejam "definidos por forças naturais de oferta e demanda em vez de atividades manipuladoras". As vendas a descoberto na véspera da oferta pública, considera, poderiam reduzir os recursos recebidos pelas empresas, ao pressionar artificialmente o preço de mercado.

De acordo com os documentos da SEC, a JGP lucrou US\$ 2,54 milhões em operações com ações da Cemex, do Citigroup e da Arcos Dorados, entre setembro de 2009 e outubro de 2011. A gestora será multada em US\$ 2,66 milhões. No caso da Polo Capital, a venda a descoberto de ações da YPF em

março de 2011 resultou em ganho de US\$ 191,83 mil. Somados juros e indenização, a gestora vai pagar US\$ 282,72 mil ao Tesouro dos EUA. **A Claritas lucrou US\$ 73,88 mil com papéis da Tenium em fevereiro de 2011 e vai pagar multa total de US\$ 144,82 mil.**

A operação de maior lucro se deu com as ações da Arcos Dorados, holding que controla as operações na América Latina da rede McDonald's. A JGP vendeu a descoberto 721.823 ações da companhia, entre 17 e 19 de outubro, a preços entre US\$ 22,74 e US\$ 24,51, apostando, portanto, na desvalorização dos papéis. No dia 19, depois do fechamento dos mercados, a Arcos Dorados anunciou a oferta pública de ações no valor de US\$ 22 por ação. A JGP recebeu mil ações dessa oferta. Os fundos da casa lucraram com a reversão da operação vendida, segundo a SEC, US\$ 1,06 milhão.

"Nós absolutamente não conhecíamos a regra", afirma Maurício Werneck, sócio responsável pela área de relação com investidores da JGP. Ele conta que a gestora recebeu um comunicado da SEC em fevereiro deste ano, no qual o conselho requisitava informações sobre a negociação de Cemex e perguntava se havia outras operações da mesma natureza. Segundo ele, ciente da regra, a própria JGP apontou os casos de Citigroup e Arcos Dorados. Todos os custos serão pagos pela gestora, diz Werneck. "Nenhum centavo será retirado dos fundos que se beneficiaram dos trades".

Um conjunto de medidas tomadas pela JGP desde o ano passado para fortalecer a governança impediriam, segundo Werneck, que

algo semelhante se repetisse hoje. Dentre elas está o treinamento dos gestores sobre as legislações das praças onde são efetuadas as operações e a contratação de uma empresa americana de compliance para atualizações regulares. Além disso, a gestora se prepara para implementar um sistema que impede a realização de negociações envolvendo ativos proibidos.

Mariano Andrade, sócio do Polo Capital, diz que a gestora não quis entrar no mérito do processo. "Era melhor para o cotista que não perdêssemos tempo com isso", diz. Também não haverá custos para os fundos da casa.

"O impacto é nulo para o fundo", afirma também Carlos Ambrósio, sócio à frente da Claritas. As operações com a Tenium foram, segundo ele, realizadas via um fundo "offshore" não acessado por carteiras locais. Uma das estratégias do fundo, diz, seguia um modelo quantitativo, que indicou a venda a descoberto do papel. "Foi um erro, mas foi um caso isolado e pequeno dentro de um volume de transações muito maior", diz, completando que a estratégia não existe mais dentro dessa carteira. O fundo tinha à época cerca de US\$ 150 milhões de patrimônio.

"Esse é um bom exemplo de que, em um sistema de economia global, ainda há regras diferentes de uma jurisdição para outra. Como se pode operar em qualquer lugar do mundo, é muito importante conhecer as regras que se aplicam ou não", afirma Jairo Saddi, professor de Direito do Insuper. A necessidade ganha reforços em um momento como o atual, em que várias gestoras têm ampliado os investimentos no exterior para



Saddi, do Insuper: é importante que gestores saibam regras de outros países

se aproveitar da recuperação da economia americana e da tendência de valorização do dólar.

Em um caso como esse, cabe à gestora arcar com o prejuízo, segundo Fábio Cepeda, sócio do escritório Cepeda, Greco & Bandeira de Mello Advogados. "Pela regra do fundo local, se o gestor descumprir alguma regra, por mais que não tenha a intenção, ele não pode atribuir isso ao fundo local como despesa", diz.

Segundo a Instrução 409 da CVM, honorários de advogados, custas e despesas processuais incorridas em razão de defesa dos interesses do fundo, inclusive o valor da condenação, podem ser imputadas ao fundo. Cepeda considera que o pagamento por descumprimento de regra não é considerado como defesa do cotista. Segundo ele, o fundo poderia arcar com os custos, por exemplo, se entrasse em uma discussão societária com

controladores de uma empresa em que tem participação societária. A CVM afirmou, em nota, que "os deveres fiduciário e de diligência dos gestores são amplos e se aplicam a todos os seus atos, inclusive em relação a ativos no exterior e ao conhecimento necessário dos mercados nos quais decidam operar".

Uma regra semelhante à da SEC foi editada pela CVM em novembro do ano passado. A Instrução 530 proíbe a aquisição de papéis, no âmbito de ofertas públicas de distribuição de ações, por investidores que tenham realizado vendas a descoberto da ação objeto no dia da fixação do preço da oferta e nos cinco dias anteriores.

No edital da audiência pública, a CVM citava a avaliação de 37 "follow ons", ou seja, ofertas públicas subsequentes ao IPO, realizadas no mercado nacional no período de 2009 a 2011. Em 78% dos casos houve um aumento das posições vendidas a descoberto nos dias que antecederam a oferta. Em 70% houve queda de preço dos papéis.

A CVM concluiu que a falta de uma regra similar à da SEC prejudicava acionistas da empresa. A autarquia ponderava que, em follow ons, o preço da oferta geralmente apresenta um desconto em relação ao preço de fechamento do mercado no dia anterior. As vendas a descoberto nessa situação, considerava, não eram realizadas em função de uma opinião de que o ativo estaria caro, o que aumentaria a eficiência da precificação, mas sim da intenção de baixa artificial do preço. A CVM considerava ainda que essas operações desestimulavam a realização de ofertas subsequentes por companhias.

Com um time desses, fica fácil prestar atenção.

Quem lê CartaCapital presta atenção nos grandes especialistas em saúde, economia, sociologia, cultura, esporte, política e gastronomia e nos assuntos mais importantes da atualidade, com inteligência e independência.

PRESTE ATENÇÃO.

CartaCapital

WWW.CARTACAPITAL.COM.BR

EDITORA CONFIANÇA



Rogério Tuma

Vladimir Safatle

Paul Krugman

Ciro Gomes

Delfim Netto

Luiz Belluzzo

Drauzio Varella

Walter Maierovitch