

# NOTAS INTERNACIONAIS

## Alvo de agressões políticas, Cox é criticado por suspensão do short selling

No dia 18 de setembro, quando a crise financeira pós-quebra do Lehman Brothers entrava em seu momento mais crítico, o candidato à presidência dos Estados Unidos John McCain disse ao eleitorado o que faria caso fosse presidente. “Eu demitiria o Cox”, afirmou, segundo informação da imprensa internacional. O alvo de seu discurso era o presidente da Securities and Exchange Commission (SEC), o órgão regulador do mercado de capitais norte-americano, Christopher Cox. Segundo o candidato, Cox devia ser punido por trair a confiança da população e permitir que fundos hedge e especuladores transformassem o mercado no que ele definiu como um “cassino.” “O regulador cochilou, meus amigos”, complementou McCain.

Sob a ameaça de virar vilão, Cox tomou uma providência. Em menos de 24 horas, apresentou ao mercado o seu bode expiatório para a crise. A partir daquela sexta-feira — e durante

dez dias prorrogáveis por outros 30 — foi proibido o uso do short selling (venda de ações a descoberto) com papéis de 799 companhias, a maior parte composta por instituições financeiras. Seu intuito era claro. Ele pensava em matar o mal pela raiz.

As operações de short selling, conhecidas no Brasil como empréstimos de ações, favorecem a pressão vendedora do mercado. Isso porque o investidor pode se aproveitar de um movimento forte de venda do papel sem grandes esforços. Basta que ele o alugue, espere o preço despencar e, depois, lá na frente, compre um novo bem mais barato para devolver a quem lhe fez o empréstimo. Quando uma crise de proporções gigantescas está em voga, a existência de um instrumento desse tipo pode ser considerada a corda que faltava ao suicida.

O advogado norte-americano Gregory Harrington, do escritório Arnold & Porter, defende a proibição

nesse momento. “É uma decisão apropriada para uma situação extraordinária.” Mas o mercado mostrou que preferia ter tido o direito de continuar com a corda e usá-la como quisesse. A medida do presidente da SEC aborreceu, e muito. Segundo os defensores do short selling, a liquidez que esse instrumento injeta no mercado é elogiável, pois evita oscilações muito grandes e imprime eficiência na formação dos preços. Além disso, a iniciativa de Cox foi malvista por seus efeitos “manipuladores”. Quem estava “vendido a descoberto” em operações desse tipo teve, no máximo, três pregões — o período de liquidação de um empréstimo — para se “cobrir”. Essa obrigação gerou uma pressão compradora no mercado que teve de ser ingerida goela abaixo, causando enorme desconforto.

“Exceto em casos de fraude, não é papel da SEC agir sobre a cotação de um ativo”, explica o professor Robert Howell, da Tuck School of Business. Howell entende que a operação, feita legalmente, não deveria ser proibida porque é fundamental para o mercado financeiro. Além do mais, argumentam os investidores, a suspensão do short selling não eliminou as possibilidades de apostas na baixa fora do mercado à vista. Os mercados futuros e de opções também servem a esse propósito.

No Brasil, segundo comunicado da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), alguns controles — como a liquidação e a compensação centrali-



Fonte: Revista Capital Aberto - SP

Editoria/ página: Notas Internacionais / 60 a 62

Data: 01/10/2008

zada — tornam dispensáveis medidas como a tomada por Cox. A autarquia destacou o caráter benéfico da venda a descoberto e não cogita medidas regulatórias adicionais.

### Estado de Nova York vai regular a indústria de seguros de crédito

O que fazer se um quinto da receita de um estado vem de uma indústria em crise? David A. Paterson acha que a resposta é intervir. Ele é o governador do estado de Nova York e decidiu regular o Credit Default Swap (CDS), uma espécie de seguro de crédito cujo mercado é estimado em US\$ 62 trilhões.

Mais assustador do que o volume dos swaps é saber que o mercado não contava com nenhuma espécie de regulação. Mas isso vai mudar a partir do dia 1º de janeiro de 2008, quando os CDS passam a ser fiscalizados pelo Departamento de Seguridade de Nova York.

A saída encontrada foi encaixar os CDS no conceito de seguro, atividade fiscalizada pelo poder estadual. Por meio de um comunicado, o governador explicou que a idéia é implantar regras de solvência para essas operações, assim como as que existem para outros produtos financeiros. Peterson, que admitiu ter conhecido os CDS há apenas seis meses, entende que o produto foi o principal responsável pelos problemas enfrentados pela seguradora AIG. “O CDS deveria ser regulado como jogo porque é disso que se trata.”

O Federal Reserve e o Departamento do Tesouro não comentaram as medidas de Nova York. Antes de o governo federal anunciar o socorro aos bancos, o estado de Nova York já havia permitido que a AIG levantasse US\$ 20 bilhões com suas subsidiárias para reforçar seu capital.

Peterson assumiu o governo em março desse ano, após as denúncias

de uma cafetina brasileira derrubarem o então governador Eliot Spitzer. Sua posse chamou atenção do público pelo fato de Peterson ser quase cego. O problema foi gerado por uma infecção no olho, sofrida na infância e que lhe tirou cerca de 90% da capacidade de enxergar. Hoje, ninguém reclama de sua visão.

### Nyse Euronext lança plataforma de última geração

A Nyse Euronext anunciou, no dia 8 de setembro, o lançamento de sua Multilateral Trading Facility (MTF) pan-européia, apelidada de Octopus. A expectativa é de que esta seja a mais poderosa plataforma de negociação da Europa, desenhada para ordens extremamente ágeis e voltada a operadores bastante frequentes. A previsão de estréia é em novembro.

A MTF da Nyse Euronext iniciará suas atividades negociando papéis de aproximadamente 500 blue chips européias. “O Octopus contará com uma grande vantagem competitiva, que será nossa ótima infra-estrutura”, disse Cees Vermaas, diretor executivo de vendas da Euronext.

A iniciativa é uma resposta da Nyse Euronext à proliferação de sistemas alternativos de negociação na Europa. O Turquoise, formado por um consórcio de bancos do calibre de BNP Paribas, Credit Suisse, Goldman Sachs, UBS e Merrill Lynch, iniciou suas operações em agosto.

A Nasdaq OMX Europe recebeu o aval da Financial Services Authority (FSA), órgão regulador britânico, para operar sua MTF no Reino Unido e também deve iniciar os trabalhos em novembro. A Bolsa de Londres está à procura de parceiros para tocar o seu projeto de uma MTF. Um contrato com o Lehman Brothers estava praticamente fechado antes da concordata do tradicional banco norte-americano.

### Fundos soberanos criam código de governança

O International Working Group of Sovereign Wealth Funds — entidade que congrega os principais fundos soberanos do mundo — instituiu, no dia 2 de setembro, um código voluntário de princípios de governança, contabilidade e práticas de investimento. Denominado *Generally Accepted Principles and Practices for Sovereign Wealth Funds* (GAPP), o acordo foi assinado em um encontro do grupo, em Santiago (Chile).

“O GAPP irá aumentar a confiança dos mercados em relação a esse tipo de investimento”, disse Hamad al Suwaidi, diretor do Abu Dhabi Investment Authority, fundo soberano do Kuwait. Os SWFs ganharam destaque no noticiário financeiro depois de adquirir participações em Merrill Lynch, Citigroup e outras instituições financeiras americanas e européias que se encontravam em maus lençóis, devido à crise do subprime. Para muitos, o poder de fogo desses fundos — estima-se que seus patrimônios representem mais de US\$ 3 trilhões — e a falta de transparência em suas políticas de investimento são uma ameaça ao equilíbrio financeiro global. O Grupo dos Sete havia sugerido ao Fundo Monetário Internacional (FMI), no fim do ano passado, o lançamento de um código de conduta que disciplinasse a atuação dos fundos soberanos.

Alguns países tentam impor limites por conta própria. O governo alemão propôs uma mudança em lei para impedir que entidades estrangeiras adquiram grandes participações em companhias estratégicas daquele país. Se aprovada, a medida impedirá a compra de mais de 25% dos papéis de grandes empresas alemãs por quem não seja da União Européia ou da Associação Européia de Livre Comércio.

**Líderes regionais**

Os escritórios que mais coordenaram operações\*

Colocação 2007	Colocação 2008*	Firma de advocacia	Volume (US\$ bilhões)	Número de transações
25	1	Shearman & Sterling	13,017	6
5	2	White & Case	10,703	4
48	3	Weil Gotshal & Manges	8,043	3
3	4	Sullivan & Cromwell	7,757	3
57	5	Mattos Filho, Veiga Filho, Marrey Jr. e Quiroga Advogados	6,585	5
42	6	Machado Meyer Sendacz e Opice	6,199	2
8	7	Linklaters	5,633	3
40	8	McCarthy Tetrault	5,552	4
26	9	Davis Polk & Wardwell	5,519	2
62	10	Gibson Dunn & Crutcher	5,519	1

\*Até o terceiro trimestre, nas regiões da América do Sul e América Central. Fonte: Mergermarket

**Bancas brasileiras ganham destaque em ranking de M&A**

A despeito de ter sido turbulento, 2008 rendeu bons frutos aos escritórios de advocacia brasileiros nas operações de fusão e aquisição (M&A, na sigla em inglês). Levantamento feito pela Mergermarket constatou a presença de duas bancas brasileiras dentre as dez principais na América do Sul e América Central, no quesito volume financeiro das operações (veja quadro acima).

O escritório Mattos Filho, Veiga Filho, Marrey Jr. e Quiroga Advogados participou como assessor jurídico de cinco operações de M&A, cujo valor total transacionado ultrapassou os US\$ 6,5 bilhões. Um dado notável foi o salto que a banca paulista obteve de um ano para cá, pulando da 57ª posição para a 5ª colocação.

Logo atrás veio o escritório Machado, Meyer, Sendacz e Opice Advogados, que assessorou duas operações, num total de US\$ 6,1 bilhões. No ano passado, a firma estava na 42ª posição. O primeiro lugar ficou com a norte-americana Shearman & Sterling, cujos serviços estiveram presentes em seis transações, que

movimentaram US\$ 13 bilhões.

Quando o critério é o número de operações, mais três firmas brasileiras entram no ranking das "dez mais": Tozzini, Freire, Teixeira e Silva Advogados (3º lugar, com seis operações), Pinheiro Neto Advogados (5º lugar, com seis operações, mas volume menor) e Barbosa, Müssnich & Aragão Advogados (7º lugar, com cinco transações), além do Mattos Filho, Veiga Filho, Marrey Jr. e Quiroga, que ficou em sexto com suas cinco operações.

No ranking mundial, a Linklaters pendurou a medalha de ouro, com 186 negócios, que envolveram cifras superiores a US\$ 570 bilhões.

**Índia ultrapassa China em captação de private equity**

O fundos de private equity parecem mais animados com as perspectivas de crescimento de empresas indianas do que com o das chinesas. É o que mostrou um levantamento feito pela Emerging Markets Private Equity Association, divulgado em setembro.

O estudo apontou que, em 2007, fundos de private equity alocaram na

Índia cerca de US\$ 14 bilhões em investimentos, contra US\$ 12,8 bilhões na China. O cenário de preponderância indiana vem se repetindo nos últimos 18 meses, informa o estudo. Até junho deste ano, os aportes de recursos em Índia e China foram de US\$ 6,3 bilhões e US\$ 5,2 bilhões, respectivamente.

A economia indiana vem se mostrando aquecida, mesmo com toda a tormenta que se abateu sobre o mercado financeiro global. O Fundo Monetário Internacional (FMI) revisou para baixo a previsão de crescimento do PIB indiano em apenas meio ponto percentual — de 8,4% para 7,9%.

Mas nem tudo são flores. A inflação anual atingiu, em setembro, a casa dos 12,3% — a maior em 13 anos. A oscilação da rúpia em relação ao dólar também vem aumentando o risco cambial. Em 2007, a moeda indiana obteve uma apreciação de 12% frente ao dólar, mas neste ano os papéis se invertem, com a rúpia se desvalorizando 12,2%.

Por Silvio Muto, Marcelo Loureiro e Danilo Gregório



PARA ASSINANTES

Confira os links relacionados a esta seção em [www.capitalaberto.com.br](http://www.capitalaberto.com.br)