



Mark Simms:
SAIBA QUEM SÃO
SEUS SÓCIOS

TERRORISMO SOCIETÁRIO

Fundos hedge usam o ativismo de acionistas minoritários para especular com companhias globais, e já se antecipa demanda por proteção na América Latina

PRISCILLA MURPHY

A DESCONFIANÇA entre sócios deve ser tão antiga quanto o próprio conceito de sociedade comercial. Mas nesta era de globalização financeira o tema pode tomar proporções hollywoodianas. Cada vez mais, investidores obscuros vagam pelo mercado mundial em busca de retornos apetitosos, ao ponto de gestores de empresas pulverizadas nunca saberem quem pode tentar ocupar um assento na próxima reunião do conselho.

O ativismo societário, antigamente protagonizado por temidos personagens

do mundo corporativo como os bilionários Carl Icahn e Kirk Kerkorian - que têm construído suas fortunas nas últimas décadas torcendo o braço de administradores de gigantes como Motorola, Time Warner e GM -, vem ganhando popularidade na gigante indústria de fundos hedge e tirando o sono de cada vez mais gestores.

Um dos problemas é que, ao contrário do que geralmente faziam seus inspiradores, os fundos hedge nem sempre têm como objetivo valorizar as ações da empresa. Numa estratégia que está na moda, alguns

acumulam participações minoritárias em empresas para forçar a administração a tomar decisões que derrubarão as ações, depois de vendê-las a descoberto. Ganham dinheiro em prejuízo dos outros acionistas e aterrorizam os gestores. "É um exemplo extremo de ativismo, uma espécie de terrorismo societário", diz Necker Camargos, advogado de mercado de capitais do escritório de advocacia Felsberg & Associados, em São Paulo.

O risco de uma empresa de capital pulverizado se deparar com um ataque

desse tipo vem crescendo, especialmente nos últimos dois anos, com a forte expansão da indústria de fundos hedge. Só no ano passado, o patrimônio desses fundos aumentou 24%, para US\$ 1,89 trilhão, segundo um levantamento da Institutional Investor News e da Hedge Fund Net. Isso em um ambiente onde as taxas de juros dos mercados globais ainda são consideradas baixas e os gestores precisam ir cada vez mais longe - geográfica e criativamente - para conseguir seus retornos estelares. Essa diversificação geográfica inclui a América Latina, que atrai cada vez mais interesse dos fundos globais e - no Brasil - desenvolve com rapidez sua indústria local de fundos hedge.

AMÉRICA LATINA

Além disso, a onda de interesse das empresas latinas em abrir capital em bolsa - incluindo a pulverização do controle, como fez a brasileira Lojas Renner em 2005 e tentou fazer a Telemar no ano passado - começa a abrir os mercados locais para novos atores desse drama financeiro. "Estamos procurando nos expandir na América Latina", diz Mark Simms, diretor-presidente da Capital Precision, uma empresa de inteligência de mercado com sede em Londres, especializada em descobrir quem são os acionistas e detentores de títulos de uma determinada empresa e por que eles compraram esses papéis, até mesmo quando estão escondidos atrás de bancos custodiantes.

Na verdade, o golpe do ativismo para ganhar com uma venda a descoberto é um exemplo extremo dentro de uma tendência em geral vista como benéfica para a companhia e seus acionistas. O ativismo societário ganhou popularidade depois dos escândalos corporativos do início da década (Enron, Worldcom, etc). Traumatizados pelas dramáticas perdas com companhias antes tidas como extremamente sólidas, os investidores passaram a usar seus direitos de minoritários para fiscalizar mais a governança corporativa dessas empresas. Hoje em dia, têm uma presença muito mais ativa na vida do comando de qualquer companhia pulverizada, inclusive na hora de decidir os salários dos seus altos executivos.

A estratégia mais comum, mesmo no caso dos fundos hedge, é propor mudanças na empresa - venda de subsidiárias,

aquisições e troca de administradores - que tendem a valorizar os papéis. Um exemplo desse tipo de discussão é a oferta de aquisição da espanhola Endesa - cuja unidade chilena é a maior geradora de energia do país latino - pela alemã E.ON, que enfrenta a oposição da construtora espanhola Acciona, dona de 10%.

Mas não são incomuns na região os casos de ativismo societário em busca de informação privilegiada, por exemplo. Foi o que ocorreu no fim do ano passado no disputado mercado chileno de shopping centers. O grupo Cencosud despertou a ira do seu arquirrival Falabella quando exigiu um assento no conselho de administração da rede de shoppings Mall Plaza. Um dos sócios originais da Mall Plaza, o grupo Falabella entrou na Justiça para impedir a presença do Cencosud nas reuniões estratégicas, mas perdeu.

É claro que os mercados de capitais da América Latina ainda vivem os primeiros anos de seu renascimento e ainda há poucas empresas com o capital realmente pulverizado que permitam ataques bem-sucedidos dos minoritários. "Em geral, as empresas da região abrem apenas uma parcela do capital, e os controladores ou um grupo de grandes acionistas dominam

Fundos votam para prejudicar a empresa e ganham vendendo ações a descoberto

as decisões estratégicas", diz Camargos. Mas isso está mudando, graças ao constante desenvolvimento do mercado e à crescente atuação dos fundos hedge na região. "O ativismo societário é uma tendência que pode se desenvolver aqui à medida que haja mais empresas pulverizadas e mais investidores familiarizados com esse tipo de estratégia, como são os fundos hedge internacionais."

Antes de isso ocorrer, a Capital Precision já quer ter suas bases na América Latina, depois de abrir operações nos últimos dois anos para a Europa, África e Ásia, além da operação latino-americana, recém-lançada em Nova York. Os detetives financeiros negociam parcerias com consultorias, bancos ou advogados na América Latina para oferecer seus serviços a demandas que já vêm na região, onde avaliam no futuro abrir escritórios.

Além de evitar ataques de concorrentes e especulações de fundos hedge, diz Simms, a inteligência de mercado serve para os controladores montarem sua estratégia financeira de maneira a criar mais valor para os acionistas. "Saber se seu acionista é um fundo de pensão, que aplica a longo prazo, ou de hedge, que pode vender a qualquer momento, faz uma enorme diferença para a volatilidade e a liquidez da ação", diz Simms. "Se é um fundo hedge, sua ação será mais líquida, mas também potencialmente mais volátil. O ideal é repartir a propriedade entre os diferentes tipos de investidores para obter os níveis de estabilidade e liquidez desejados." Além disso, é importante a empresa saber quem já investe na companhia na hora de fazer novas captações, para decidir a quais potenciais compradores dirigirão seus esforços, diz o executivo.

Para desenvolver seu serviço, a Capital Precision defende a discussão de mudanças regulatórias, para que cada vez mais países adotem legislações semelhantes à do Reino Unido, onde os detentores de ações e dívida são obrigados a se identificar quando consultados formalmente pelos controladores. Para Simms, assim como os acionistas minoritários têm razão em

pressionar as empresas por transparência, estas deveriam ter o direito de saber quem está comprando seus papéis.

Podem encontrar um ambiente propício para essa discussão regulatória, principalmente nos países que já construíram uma certa reputação em governança corporativa, como o Chile e o Brasil, apesar de ainda apresentarem distorções de mercado, como tipos de ações diferenciados. "No Brasil, por exemplo, se um controlador provar conduta prejudicial para a empresa por parte de um acionista, poderá reverter o prejuízo na CVM ou mesmo com outra agência reguladora, como já aconteceu no caso Brasil Telecom", diz Camargos.

E uma coisa é certa: como em muitos outros aspectos da cultura latino-americana, no espetáculo do renascimento financeiro da região, que estreou há quatro anos, não faltará drama, ação, ou mistérios. •