

Finanças

Private equity Carteira será constituída sob a forma de um FIP e já recebeu o aval da CVM

Orey prepara um fundo para compra de empresas quebradas

Alessandra Bellotto
De São Paulo

Um condomínio residencial com obras paralisadas desde o início do ano passado que pode ser vendido por € 1. Uma companhia produtora de sal que teve falência decretada, está cheia de dívidas, mas também possui bens valiosos. Empréstimos vencidos que têm como garantia 30 mil hectares de terra. Esse é o tipo de investimento que está no radar do primeiro fundo brasileiro dedicado a comprar ativos problemáticos.

Batizada de Orey Distressed Fund, a carteira foi constituída pela Orey Financeira Brasil — empresa de consultoria de investimentos controlada por um grupo português — sob a forma de um fundo de participações (FIP) e já recebeu o aval da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Dada a natureza do investimento, de alto risco e complexidade, só investidores superqualificados estão aptos a colocar dinheiro no fundo, com aplicação mínima de R\$ 1 milhão.

A ideia de ganhar com a compra de massas falidas e empresas em recuperação judicial surgiu a partir do sucesso de um trabalho de reestruturação de dívida que vem sendo tocado desde 2006 por um companhia petroquímica. A empresa teve falência decretada em 1991, mas, dada a ineficiência do sistema judiciário — um síndico chega a administrar cerca de 800 falências —, a família controladora decidiu contratar a Orey para fazer a renegociação com os credores.

O que chamou a atenção da consultoria foram os ativos que essa empresa detinha, entre eles ações de companhias abertas como a Petrobras, caixa e bens imobiliários inexplorados, conta o diretor da Orey, Rodrigo Moratelli. Além disso, no fim das contas, a diferença entre ativos e passivos era positiva. Mas era preciso um mandato amplo para montar um plano de renegociação que fosse aprovado por todos os credores, família, síndico da massa falida e advogados.

Foi aí que a Orey percebeu que havia uma oportunidade de comprar a dívida, empacotá-la e jogá-la debaixo de uma sociedade de participações, em vez de

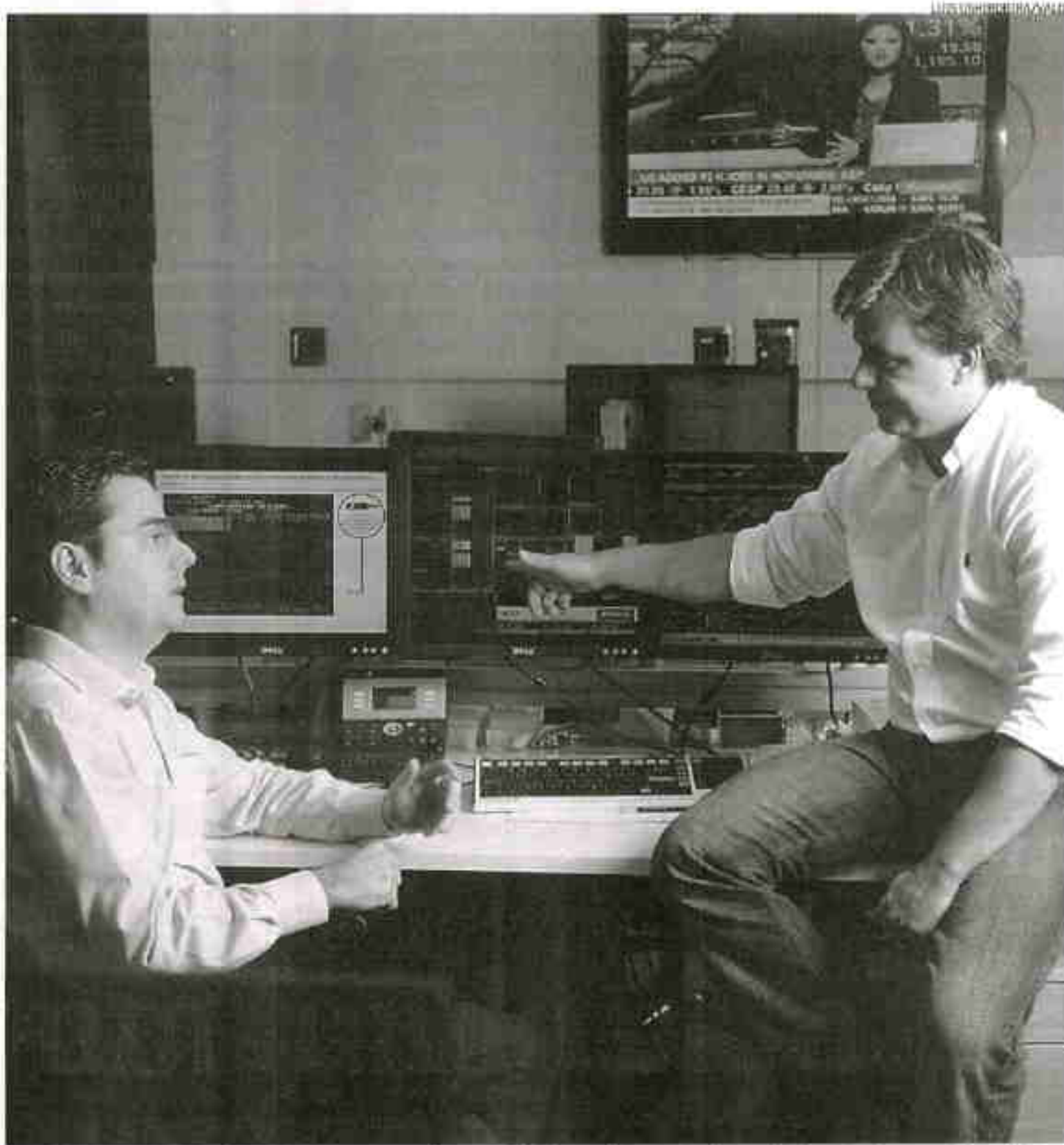
apenas assessorar a empresa com problemas. Então, deu-se início à negociação de forma que todos aceitassem ceder para receber. Os 56 grupos credores (que deram origem a 480 ações judiciais) seriam pagos com os ativos e as sobras seriam divididas entre a família e o investidor, no caso o próprio grupo Orey, que pagou para ter direito a uma participação da massa falida. "Gastamos R\$ 5 milhões no projeto e esperamos ter um retorno entre R\$ 20 milhões e R\$ 28 milhões", diz Moratelli. O processo de falência está perto da conclusão.

O caso rendeu experiência à Orey para se arriscar em um novo nicho de investimentos. A única mudança foi a adaptação do projeto a um veículo de investimentos mais seguro e transparente, o FIP. "A SPE é uma estrutura ruim do ponto de vista de governança", diz Paulo Marchi, diretor de operações da Orey. Já o fundo, comparado, é regulado pela CVM, tem comitê de investimentos e aplica os recursos em SPEs auditadas. Cada massa falida ou empresa em recuperação judicial ficará em uma SPE.

Além disso, o fundo mitiga o risco de sucessão dos passivos pelo investidor e é mais eficiente do ponto de vista fiscal, uma vez que os ganhos são tributados na SPE e distribuídos via dividendos aos investidores. No mercado brasileiro, conta Marchi, a aplicação que mais se assemelha ao novo projeto da Orey é o fundo de recebíveis (FIDC), mas esse compra direitos de crédito, não participações em empresa, nem ativos.

Moratelli conta que já mapeou oportunidades de investimento no mercado brasileiro. Segundo ele, os muitos anos de instabilidade econômica e ambiente regulatório frágil resultaram em um número grande de falências. De 1991 a 2009, aponta, cerca de 68 mil companhias decretaram falência, sendo que a maioria dos litígios ainda não foi solucionada. No universo de companhias insolventes, em processo de concordata, foram 7 mil empresas no período.

O fundo já comprou uma operação. Trata-se de uma massa falida com ativos estimados em torno de



Marchi e Moratelli: ideia de ganhar com compra de massa falida vem do sucesso da reestruturação de uma petroquímica

R\$ 500 milhões, entre precatórios, caixa e ações, e passivos de R\$ 250 milhões. Segundo Moratelli, que prefere não revelar o nome da empresa por enquanto, o retorno estimado é de quatro a oito vezes o capital investido de R\$ 7,5 milhões. A expectativa é de retorno dessa operação é de dois a quatro anos.

Do lado do investidor, a carteira já recebeu aporte inicial de

R\$ 10 milhões, entre recursos do próprio Grupo Orey e de um fundo de investimento gerido em Portugal, que tem como cotistas pessoas físicas de alta renda, fundos de pensão e outros institucionais.

Marchi afirma que esse é um mercado muito quente e que já tem R\$ 50 milhões numa primeira fase, uma vez que os tickets para inves-

timento são relativamente baixos dada a natureza dos ativos. Neste momento, todo o esforço de captação será feito no exterior, especialmente nos Estados Unidos e na Europa. A expectativa, contudo, é de que o fundo chegue a R\$ 100 milhões, com a participação de investidores locais, como family offices.

O fundo vai buscar investimentos com uma taxa interna de retorno (TIR) de 25% ou três vezes o investimento. O prazo de retorno esperado de cada operação é de até cinco anos. Do lado dos custos da carteira, a taxa é variável sobre os lucros, que deverão ser divididos com os donos das companhias alvo do aporte.

Paras o cotista, os fundos serão feitos conforme o investimento. O prazo do FIP é de oito anos, prorro-

gáveis por mais dois, sendo o período de investimento do primeiro ao quarto ano e o de alienação, do quinto ao oitavo ano. A Orey será a administradora do fundo e o Citibank ficará responsável pela gestão e custódia. A taxa de administração é de 2% ao ano e a de performance, de 20% sobre o IPCA. Como assessores legais foram contratados os escritórios Mattos Filho, Franco and Waisberg Associados.

No mercado internacional, o investimento em ativos problemáticos é mais comum. Dados da empresa de consultoria Prequin mostram que, nos últimos cinco anos, os fundos de private equity dedicados a ativos "estressados" atraíram mais de US\$ 150 bilhões globalmente.

SulAmérica conclui a aquisição da Dental Plan

Aline Lima
De São Paulo

A seguradora SulAmérica fechou ontem a aquisição total da Dental Plan, operadora de planos odontológicos, por R\$ 28,5 milhões. A Dental Plan atua nas regiões Nordeste e Norte, tem 122 mil beneficiários e faturou, em 2009, R\$ 15 milhões. Com o negócio, a SulAmérica passará a contar com uma carteira de 385 mil beneficiários, número que a coloca em sétimo lugar no ranking do setor. A operação está sujeita à aprovação da Agência Nacional de Saúde Suplementar (ANS).

A aquisição da Dental Plan é considerada estratégica pelos executivos da SulAmérica, não só porque vai permitir crescer mais rápido no segmento de planos odontológicos, mas, principalmente, porque a expansão vai se dar em locais onde a presença da seguradora é tímida. Cerca de 80% das operações da SulAmérica estão concentradas no Sudeste.

Segundo Thomaz da Silveira, presidente da SulAmérica, a compra da Dental Plan vai possibilitar ainda a ampliação da oferta de produtos e serviços na área de seguro saúde. Os clientes da Dental Plan são todos pessoas jurídicas. Embora os executivos envolvidos no negócio afirmem que não haverá, a princípio, mudanças nas atividades das duas empresas, é provável que a marca Dental Plan seja substituída, mais à frente, pela da SulAmérica.

A área de planos odontológicos da SulAmérica passou recentemente por reestruturação e recebeu, nos últimos dois anos, investimentos da ordem de R\$ 20 milhões. "Esse é um mercado que deve dobrar de tamanho nos próximos cinco anos e nosso objetivo é crescer acima da média", afirma Menezes. De acordo com dados da ANS, o segmento odontológico abrangia, até junho, 13,6 milhões de pessoas — crescimento de 13,2% em relação ao mesmo período do ano anterior.

Fundada em 1984 no Recife pelo dentista Inácio Moraes e sua mulher, Cleyde Moraes, a SulAmérica conta com uma rede de cinco mil profissionais. Moraes já estava afastado do dia a dia da empresa há cinco anos: "Vamos continuar olhando todas as oportunidades que façam sentido para o nosso negócio", avisa Menezes, da SulAmérica tem em caixa R\$ 1,3 bilhão.

Dólar perde terreno frente a principais moedas

Bloomberg

O dólar caiu mais uma vez frente à maioria das suas 16 congêneres mais importantes, à medida que a China se absteve de elevar as taxas de juros.

O dólar se enfraqueceu contra o iene e o euro e declinou pelo terceiro dia seguido contra o dólar australiano e pelo quarto, contra a moeda canadense. O euro ampliou os seus ganhos depois de a agência de classificação Moody's Investors Service ter dito que o pacote de isenções fiscais dos EUA que está para ser votado no Senado aumenta as chances de um panorama de crédito para a classificação de crédito dos EUA.

"Há algum alívio por eles não terem apertado, conforme se esperava, com a inflação tão alta e com a economia indo tão bem que teríamos presenciado um aperto monetário por parte do Banco Central da China durante o fim de semana", disse Camilla Sutton, analista de câmbio em Toronto do Bank of Nova Scotia. "O dólar dos EUA está relativamente fraco e ativos de risco como Austrália e Noruega estão com desempenho acima da média".

O dólar caiu 1,1% contra o euro, indo de US\$ 1,3226 em 10 de dezembro a US\$ 1,3366 no meio da manhã de ontem em Nova York. A moeda teve queda de 0,3% contra o iene, para 83,71 ienes. O dólar perdeu 2% neste ano, numa medida das divisões de dez países desenvolvidos, segundo os Índices de Moedas Ponderadas por Correlação da "Bloomberg". O MSCI World Index de ações aumentou 0,9% e o índice Standard & Poor's 500 registrou ganho de 0,4%.

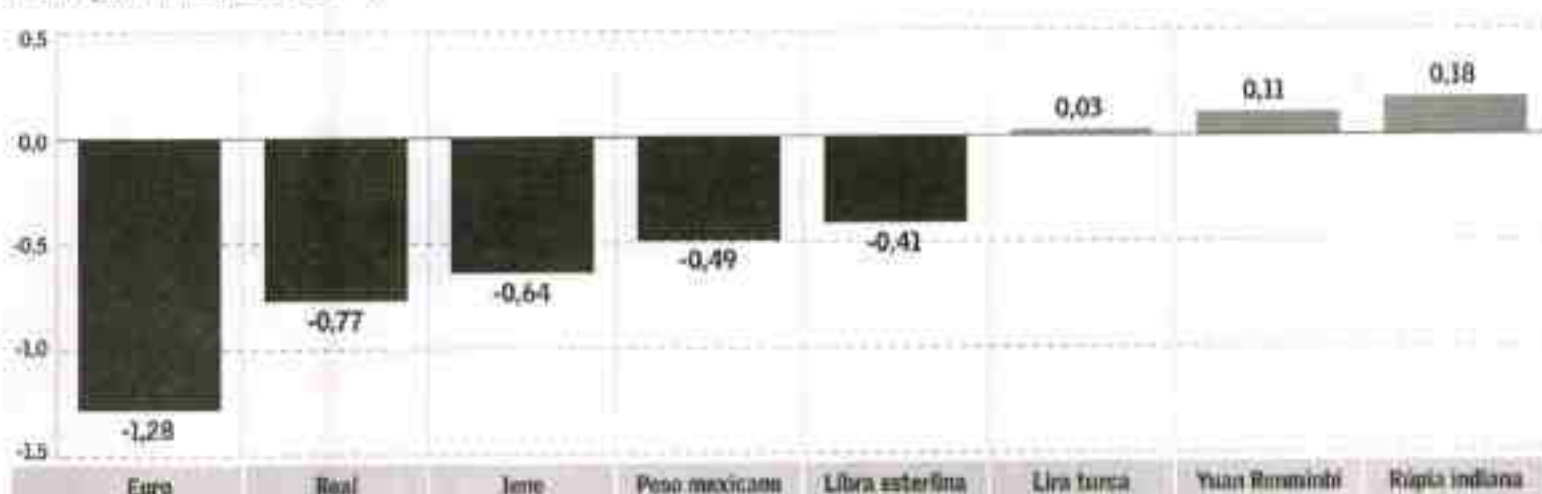
Os preços ao consumidor na China aumentaram a um nível superior ao projetado, de 5,1% em novembro, na comparação com o ano anterior, segundo estatísticas divulgadas durante o fim de semana.

Mesmo no momento em que a inflação se acelerou ao ritmo mais veloz em mais de dois anos, o banco central chinês não efetuou a alteração da taxa prevista por firmas como UBS e Mizuho Securities Asia. Formuladores de política chineses preferiram enxugar moeda do sistema financeiro durante os dois meses passados, estabelecendo exigências de reserva mais elevadas para bancos.

"Os papéis chineses tiveram

Dólar fraqueja

Variação em 13/12/10 - %



Fonte: Bloomberg. Elaboração: Valor Data. Obs.: Cotações em unidade monetária/US\$, a 13/12/10.

um grande rali", disse Richard Franulovich, analista de câmbio sênior no Westpac Banking, em Nova York. "Existem condições propícias para uma recuperação no risco. Contra esse pano de fundo, o dólar está conseguindo serventido".

O yuan da China se enfraqueceu 0,1%, a 6,6628. O yuan se fortaleceu 2,4% desde que uma âncora de dois anos sobre o dólar foi eliminada em 19 de junho. O governo promoverá a reforma na taxa de câmbio do yuan no próximo ano, segundo um comunicado no site do Conselho de Estado ontem, na esteira da Conferência Econômica Central.

O dólar australiano teve o melhor desempenho contra o dólar americano, à medida que o Índice CRB Reuters/Jeffries de matérias primas aumentou 1,2%. A China é a maior parceira comercial da Austrália e investidores especularam que um aumento nas taxas de juros sufocaria as exportações ao país.

A moeda australiana teve ga-

nho de 0,7%, para US\$ 0,9924 e o dólar da Nova Zelândia, apelidada de kiwi, teve ganho de 0,7%, para US\$ 0,7535.

O dólar canadense ampliou a sua alta do mês para 2% ante o dólar, sendo negociado a uma paridade próxima de meio cent. O quarto dia seguido de ganhos é a mais prolongada sequência de altas em mais de um mês.

A moeda canadense valorizou em 0,2%, para 1,0068 dólares canadenses. O euro, que caiu 1,4% contra o dólar na semana passada, aumentou contra a maioria das suas principais congêneres, mesmo em meio a indícios de divisão entre os governos europeus sobre como deter a crise da dívida da região. Os líderes da União Europeia participaram de uma cúpula em 16 e 17 de dezembro, com Itália, Bélgica e Luxemburgo apoiando títulos da zona do euro, enquanto Alemanha e França se opõem à ideia.

A sobrevivência do euro "não é negociável", exigindo vigilância orçamentária e cooperação eco-

nômica mais próxima para superar "debilidades estruturais" dentro da região do euro, disse a premiê Angela Merkel e o presidente francês Nicolas Sarkozy em 10 de dezembro. Eles descartaram os títulos conjuntos e rejeitaram qualquer aumento no tamanho de um fundo de resgate estabelecido em maio.

O dólar reagiu na semana passada depois de o presidente Barack Obama ter dito que aceitará que alíquotas de imposto menores incidam sobre renda, dividendos, ganhos de capital e imóveis dos contribuintes de alta renda nos próximos dois anos, em troca da prorrogação do seguro desemprego federal e de uma redução por um ano nos impostos que incidem sobre a folha de pagamento.

"A notícia da semana passada sobre um possível acordo fiscal nos EUA teria um impacto positivo sobre o crescimento no próximo ano e esse foi um elemento das iniciativas mais otimistas", disse Vasilii Serebriakov, analista de câmbio no Wells Fargo em Nova York.

Agenda

Finanças internacionais

A Escola de Pós-Graduação em Economia da FGV promoverá a conferência "Financial Economics in Rio", que terá a participação de mais de dez economistas internacionais, entre eles Darrell Duffie, Yacine Ait-Sahalia e Geert Bekaert. No encontro debatidos temas como apreçamento de ativos e derivativos, formas para se calcular o desempenho de fundos de investimentos, como o risco de variáveis econômicas afeta o endividamento e o risco de contágio.

Data: 16 a 18 de dezembro
Horário: 9h às 18h
Local: FGV (Praia de Botafogo 190, 12º andar, Centro - Rio de Janeiro/RJ)
Informações: <http://epg-fgv.br/finerio2010>

Indicadores

- Hoje
- Europa divulga a produção industrial
- IBGE informa as vendas no varejo em outubro
- Fed faz reunião para definir a taxa de juros
- Fontes: Máxima Asset Management; Fator, Gradual, MCM, LCA, Bradesco, Banco Central e IBGE

E-mail agenda@valor.com.br