

Valor

Finanças

Guindos, ministro da Economia espanhol, diz que bancos terão um ano para baixar perdas de € 50 bi C2



Nosso instinto é o sucesso do seu negócio.

www.GrantThornton.com.br

Grant Thornton
An instinct for growth

Destaques

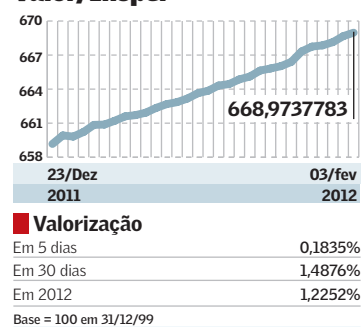
China e Europa

O primeiro-ministro da China, Wen Jiabao, disse na sexta-feira que o país não tem intenção de "comprar" a Europa. A declaração foi uma tentativa de atenuar as preocupações com o investimento chinês no continente. Em um fórum de negócios realizado durante a visita da chanceler alemã, Angela Merkel, ao país, Wen disse que a China está "disposta a cooperar com a Europa para combater a crise atual". "Algumas pessoas dizem que isso significa que a China quer comprar a Europa. Isso é uma preocupação e não se encaixa na realidade," acrescentou Wen. "A China não tem essa intenção, nem essa capacidade." (*Dow Jones Newswires*)

Ajuda para Grécia

Os países de classificação de risco crédito "AAA" da zona do euro evitaram discutir na sexta-feira um maior papel do setor público em uma nova rodada de ajuda à Grécia, sinal da relutância em aumentar o fardo do resgate sobre seus contribuintes. O grupo trouxe ministros das finanças da Alemanha, Holanda, Luxemburgo e Finlândia. "Não estamos satisfeitos com o progresso da Grécia" em relação às metas fiscais, declarou o ministro das Finanças da Holanda, Jan Kees de Jager, após o encontro. (*Agências internacionais*)

Índice de Renda Fixa Valor/Insper



Título de capitalização

A Brasilcap, empresa de títulos de capitalização ligada ao Banco do Brasil, registrou lucro líquido de R\$ 165 milhões em 2011, alta de 50% na comparação com ano anterior. Na mesma comparação, o faturamento da companhia cresceu 20%, para R\$ 3,3 bilhões. A Brasilcap lidera o mercado de título de capitalização em faturamento, seguida de perto pela Bradesco Capitalização.

BM&FBovespa

Os problemas com ordens de negociação voltaram a liderar no ano passado as reclamações ao ombudsman da BM&FBovespa. Ordens não executadas, atrasadas ou que foram feitas de forma diferente do determinado foram temas de 38% das 689 reclamações feitas em 2011, 6,3% menos do que no ano anterior e o menor número desde 2006. Para o ombudsman da bolsa, Izalco Sardenberg, é normal que as reclamações principais sejam referentes a ordens de negociação.

Índice

Indicadores Financeiros C3
Bônus Sobranos C5
Fundos de ações C4
Fundos de renda fixa C3
Fundos multimercados C6
Fundos de previdência C6
Agenda C8

Tecnologia Negociação ultrarrápida por meio de robôs fechou 2011 com 9,3% do volume em ações

Alta frequência deve girar 20% da bolsa até o fim do ano

Conrado Mazzoni
De São Paulo

A clássica proposição industrial na qual a máquina substituirá o homem tem pouco a ver com a realidade da invasão dos robôs na BM&FBovespa. A nova fase de expansão dos computadores equipados por algoritmos matemáticos capazes de realizar operações ultrarrápidas no mercado nasce a partir da gestão de fatores bem humanos. Sob acirrada corrida dos investimentos em infraestrutura tecnológica, uma mão de obra cada vez mais qualificada nas corretoras e a disputa por clientes garantem a expectativa de que os negócios via alta frequência (HFT, High Frequency Trading na sigla em inglês) dobrem de tamanho rapidamente. A média diária de volume realizado pelo chamado HFT fechou o ano passado representando 9,3% do dinheiro movimentado no segmento Bovespa (ações) — em janeiro de 2011 correspondia a 5,7%. Até o final de 2012, a fatia deve subir para aproximadamente 20%.

O ano será decisivo para os robôs. A principal novidade recai sobre a implementação do sistema unificado de processamento de transações, o PUMA Trading System, desenvolvido em parceria com a bolsa americana CME Group, de Chicago. Durante o segundo semestre, o projeto — com custo total estimado em cerca de US\$ 175 milhões — deve entrar em funcionamento. A modernização eletrônica vai duplicar a capacidade de processamento de ordens por segundo.

"A nova plataforma será capaz de processar 200 milhões de mensagens por dia e oferecerá uma média de latência de 1,1 milissegundo", declarou Edgar Perez, professor do Instituto Politécnico da Universidade de Nova York, em conversa com o Valor antes de viajar a São Paulo onde será palestrante de seminário sobre o tema nesta semana. Atualmente, no Brasil, o tempo de viagem (latência) de uma ordem ronda 10 milissegundos.

Atuando na produção de algoritmos desde 2007, antes da disseminação dos robôs na Bovespa, a empresa de engenharia financeira BLK sabe bem o potencial proporcionado por esse salto em capacidade. "Com o PUMA, a alta frequência vai ficar mais rápida tanto para enviar ordens como

para receber cotações. A bolsa está fazendo o papel dela em termos de tecnologia", opina Rogério Paiva, sócio diretor da BLK. Para ele, aparelhado dessa forma, o segmento tem condições de chegar a corresponder a 30% do volume de negócios da Bovespa.

No pano de fundo para tal crescimento, há o apetite pela renda variável brasileira. Investidores encontram hoje novas possibilidades de retorno em uma área ainda "virgem" na comparação com outros países. Nos Estados Unidos, por exemplo, a alta frequência já responde por 70% do mercado. A regra do jogo é liquidez. Fica difícil programar uma arbitragem em papel sem vasto livro de ofertas. Em outras palavras, o desenvolvimento do robô depende de mais olhos humanos operando no mercado.

A entrada voraz do estrangeiro na bolsa representa um sinal verde nesse contexto. Em janeiro, o fluxo externo na Bovespa registrou saldo recorde de R\$ 7,168 bilhões, em movimento precedente à redução de 2% para zero do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) pago pelo aplicador de fora do país para atuar na bolsa.

Do outro lado do balcão, a própria BM&FBovespa tem endereçado esforços para atrair o cliente de alta frequência ao estimular a liquidez do mercado. Uma das iniciativas foi a introdução em 2011 do formador de mercado para opções sobre ações de dez empresas e sobre o Ibovespa. A garantia de ordens diárias direcionadas aos derivativos elimina obstáculos para a participação do investidor. Isso reforça a musculatura da bolsa e permite que mais robôs possam atuar. Segundo as corretoras, hoje no Brasil há relativamente poucos ativos com a liquidez necessária para a atuação dos clientes de alta frequência. Na Bovespa, cerca de 50 ações — nos EUA são 500 ações.

A colaboração mais direta da BM&FBovespa em propagar a alta frequência foi dada por meio dos descontos em emolumentos (custo cobrado pela bolsa para negociação) baseados em volume negociado. "Embora o HFT ainda tenha muito a avançar no Brasil para alcançar volumes de mercados desenvolvidos, o crescimento tem sido impressionante, graças à combinação de expansão dos acessos de alta frequência e políticas de descontos de custos, resultando

em um aumento do volume negociado", afirmou Edgar Perez. "Custos podem quebrar os modelos de negócios em alta frequência, já que as margens da maioria das estratégias são muito pequenas", acrescentou.

Os números do ano passado provam a evolução. O giro financeiro médio diário da alta frequência na Bovespa saltou de R\$ 533 milhões no quarto trimestre de 2010 para R\$ 1,145 bilhão ao final de 2011 (9,3% do volume total).

Atento ao desenvolvimento do PUMA, grandes clientes começam a olhar para o Brasil, desencadeando uma disputa entre corretoras. A atual líder da alta frequência tanto em BM&F como em Bovespa, a Link Corretora, admite que a distância entre as concorrentes tende a diminuir ao longo do tempo também em ações.

"Tínhamos 98% do mercado de BM&F e hoje temos 75%", compara Daniel Mendonça de Barros, sócio-diretor da corretora que investiu, desde 2007, a quantia de R\$ 20 milhões em tecnologia para alcançar o topo dos algoritmos. O número de clientes dobrou na passagem de 2010 para 2011 e hoje eles totalizam 15, incluindo grandes fundos americanos empenhados no co-location em ações (*ver definição para co-location no texto abaixo*).

"Esse ano há uma combinação de mais liquidez, o PUMA, o cenário macro estável, apetite por ações e chance de volta dos IPOs [ofertas iniciais de ações]", observa Mendonça de Barros. A Ativa Corretora já elegeu a alta frequência como um dos vetores primordiais de crescimento nos próximos anos. Há dois meses a corretora repatriou Alexandre Goldberg para gerenciar a área de produtos eletrônicos. Após quatro anos na Ativa, o executivo estava na Icap Brasil, onde foi responsável por montar sua estrutura de DMA (acesso direto ao mercado).

"Só em alta frequência o plano é ter 20 vezes a mais do que fechamos 2011. Conversamos com clientes institucionais do exterior", revelou Goldberg antes de embarcar para Chicago, nos Estados Unidos, para prosseguir na missão. Na bagagem, investimentos entre R\$ 1 milhão e R\$ 1,5 milhão para atender às demandas de infraestrutura de novos interessados em robôs no país.

Ver mais na página C7

A globalização dos mercados pede uma linguagem comum para o ambiente de negócios.

Veja mais | Globalização
www.ey.com.br/globalizacao

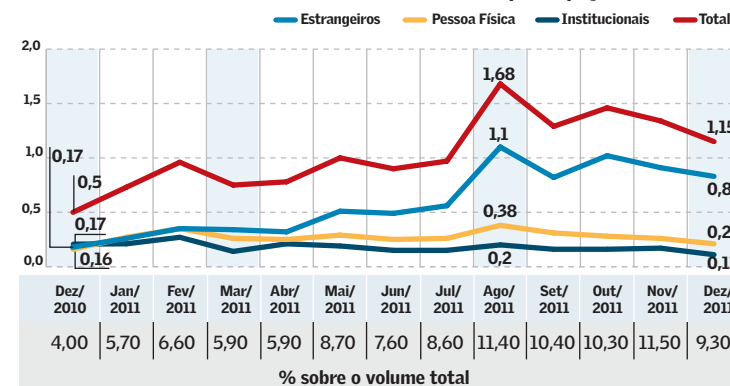
APOIADOR OFICIAL

Rio2016 ERNST & YOUNG TERCO

Volume da alta frequência

Algoritmos ganham espaço no pregão

Média diária sobre o volume total em bilhões de R\$ e participação de mercado



Fatia das corretoras "hospedadas" no CPD da Bovespa - de jan/11 até dez/11

Ranking	Corretora	Volume total (R\$ mil)	Negócios	Participação (%)
1	LINK	95.698.227	15.281.737	89
2	BTG PACTUAL	6.510.392	576.087	6,1
3	CITIGROUP	2.155.889	984.238	1,2
4	ÁGORA	1.555.908	158.024	1,4
5	ATIVA	1.240.841	175.151	1,2
6	FATOR	368.469	203.271	0,3
7	HSBC	936	42	0
8	ITAÚ	29	20	0

Fonte: Corretoras e BM&FBovespa

Entenda

Alta frequência – Algoritmo é uma sequência lógica. Uma estratégia é programada por meio de um algoritmo em um robô que a executa de forma automatizada. Na velocidade de milissegundo, o robô busca um objetivo ininterruptamente (robô não almoça nem vai ao banheiro), vasculhando o livro de ordens do pregão. As operações de arbitragem correlacionam ações, derivativos ou contratos da BM&F (exemplo: venda de Índice Ibovespa futuro casada com compra de Petrobras). As estratégias independem do rumo do mercado, proporcionando lucro com distorções de preços geradas pela volatilidade do mercado. DMA (Direct Market Access) – É o local de envio das ordens. Após a autorização da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) para a alta

frequência em ações, a Bovespa estabeleceu novas estruturas de acesso direto ao mercado (DMA), mais ágeas. Em destaque, o co-location (robô hospedado dentro do centro de processamento de dados da bolsa). Em breve, os tradicionais homebrokers devem rodar algoritmos.

PUMA Trading System – Fruto de investimento total de desenvolvimento estimado em US\$ 175 milhões, trata-se de uma plataforma integrada de negociação de ativos, unindo Mega Bolsa (ações e derivativos), Sisbex (títulos públicos federais) e Bovespa Fix (títulos de renda fixa privada) em um único sistema de processamento. A implementação em ações está prevista para ser concluída neste ano. Em derivativos, já funciona há três meses. O sistema deve duplicar a capacidade atual de 36 mil ordens por segundo.

pharma Brazil Pharma S.A.
CNPJ/MF nº 11.395.624/0001-71 - NIRE 35.300.374.797

FATO RELEVANTE

São Paulo, Brasil - 03 de fevereiro de 2012 - A **Brazil Pharma S.A.** ("Companhia", Bovespa: BPHA3), uma das maiores empresas do setor de varejo farmacêutico no Brasil em número de lojas, com 716 pontos de venda em 30 de setembro de 2011, nos termos do disposto na Instrução CVM nº 358/2002 e na legislação em vigor, informa aos seus acionistas, ao mercado e ao público em geral que em 2 de fevereiro de 2012 a Companhia, sua controlada Drogaria Guararapes Brasil S.A. ("Guararapes"), a Distribuidora Big Benn Ltda. ("Big Benn"), bem como seus respectivos sócios ("Vendedores") celebraram Acordo de transferência de ações que prevê a aquisição da totalidade das ações da Big Benn pela Guararapes ("Acordo de Investimento"), formalizando dessa forma a transação prevista no Memorando de Entendimentos (MoU) celebrado entre as partes, e divulgado por meio do Fato Relevante de 3 de novembro de 2011. **Estrutura da Transação:** A aquisição da totalidade das ações da Big Benn, conforme prevista no Acordo de Investimento, está sujeita a condições precedentes usuais para operações similares e será implementada, na data do fechamento da operação ("Data do Fechamento"), da seguinte forma: **Passo 1 - Aquisição Direta:** A Guararapes, sociedade diretamente controlada pela Companhia e sem quaisquer outros sócios, comprará dos Vendedores ações representativas de 60% do capital votante e total da Big Benn, mediante pagamento de R\$293.023.605,25, da seguinte forma: (i) R\$11.288.505,30, serão pagos à vista, em moeda corrente nacional, na Data do Fechamento; e (ii) R\$7.800.000,00 serão pagos em parcelas mensais e consecutivas no valor de R\$ 126.666,66, no prazo de 60 meses, sendo a primeira parcela devida na Data do Fechamento. Os valores indicados nos itens (i) e (ii) acima serão corrigidos pelo Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M), a partir da Data do Fechamento. Caso o fechamento não ocorra até 1º de abril de 2012, todos os valores acima serão corrigidos pelo IGP-M. **Passo 2 - Incorporação de Ações da Big Benn:** Também na Data do Fechamento, imediatamente após a transferência de ações representativas de 60% do capital votante total da Big Benn mencionada no Passo 1 acima, a Guararapes realizará a incorporação de ações da Big Benn, incorporando ao seu patrimônio os 40% remanescentes do capital votante e total da Big Benn. Em razão de tal incorporação de ações, os Vendedores passarão a ser sócios da Guararapes. **Passo 3 - Incorporação de Ações da Guararapes:** Imediatamente após a implementação do Passo 2 acima, a Companhia, também na Data do Fechamento, realizará a incorporação de ações da Guararapes, incorporando ao seu patrimônio a totalidade das ações de emissão da Guararapes de titularidade dos Vendedores, recebidas em virtude do Passo 2 acima, as quais representarão um aumento de capital da Companhia, a valor econômico, no montante de R\$178.600.005,00, mediante a emissão de 23.813.334 novas ações ordinárias a serem entregues aos Vendedores. As ações de emissão da BRPH que serão detidas pelos Vendedores estarão sujeitas a restrições de negociação por um período de 3 anos (lock up). **Demais Informações:** Será convocada assembleia geral extraordinária da Companhia para deliberar a respeito da incorporação das ações da Guararapes, conforme descrita acima. Os acionistas da Companhia, titulares de ações na data do Fato Relevante de 3 de novembro de 2011 (inclusive) e que dissintirem da incorporação de ações da Guararapes poderão exercer o direito de resgate nos termos da Lei 6.404/76, conforme alterada. Os termos e condições detalhados relativos à incorporação de ações da Guararapes serão oportunamente divulgados ao mercado nos termos da legislação e regulamentação vigentes. A operação descrita acima foi submetida aos órgãos do Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência, nos termos da legislação aplicável. A Companhia manterá o mercado informado sobre os fatos subsequentes relacionados às operações previstas neste fato relevante. Para mais informações, favor contatar a área de relações com investidores da Companhia (www.brph.com.br) ou ri@brph.com.br/55 11 2117-5290).

Renato Lobo - Diretor de Relações com Investidores

Valor Setorial Análises precisas dos diferentes setores da economia.

Anuncie, ligue: 11 3767-1073

valor.com.br

Nos outros jornais é obrigação. No Valor, é investimento.

Publicidade Legal no Valor. O melhor investimento para sua empresa

Conheça o pacote de benefícios.

Entre em contato: (11)3767-1323

publicidadelegal@valor.com.br

Valor

BrasilInsurance Participações e Administração S.A.
CNPJ/MF nº 11.721.921/0001-60 - Companhia Aberta.

FATO RELEVANTE

A Brasil Insurance Participações e Administração S.A. ("CIA"), sociedade anônima aberta, com ações ordinárias negociadas no Novo Mercado da Bovespa sob o código BRIN3, em atendimento às disposições da Instrução CVM 359/02, comunica a seus acionistas e ao mercado em geral que, de acordo com sua estratégia de crescimento através da aquisição de participações em empresas de intermediação de seguros e resseguros, firmou contratos em 03/02/12 adquirindo o controle da Economize no Seguro Administração e Corretora de Seguros Ltda. - gestora do site www.economizeonoseguro.com.br ("Economize no Seguro") e da TGL Consultoria Administração e Corretagem de Seguros Ltda. ("TGL"), respectivamente a 39 e 40 corretoras do Grupo Brasil Insurance.

A Economize no Seguro com sede em SP e forte presença nacional é a corretora pioneira no país em vendas de seguros pela internet. Atuando basicamente no ramo de automóveis, comercializou em 2011 cerca de R\$ 15 milhões em prêmios e tem aproximadamente 10 mil veículos em sua carteira. Sua aquisição marca o início da atuação da Brasil Insurance no mercado de vendas de seguros pela internet. A Economize no Seguro será a plataforma de distribuição de seguros na internet para todas as corretoras do Grupo Brasil Insurance.

O preço total estimado para essa aquisição é de R\$ 13 milhões, sendo 50% pago em dinheiro e 50% em ações da Brasil Insurance. O valor da parcela inicial desta aquisição é de R\$ 2,3 milhões somados a 4 parcelas anuais variáveis, calculadas com base em uma estrutura de earn-out, em função dos resultados futuros da corretora. Com isto, a Brasil Insurance passará a deter 99,99% das quotas representativas do capital social da TGL.

A TGL, com sede em Belo Horizonte, é uma corretora de seguros que atua nos segmentos de vida e previdência individual e de automóveis. Sua aquisição trará à Brasil Insurance aproximadamente 10 mil vidas e cerca de 2,5 mil veículos segurados, expandindo a base de clientes da Brasil Insurance em Minas Gerais - terceiro maior PIB brasileiro e onde a Brasil Insurance já detém duas corretoras. A TGL comercializou em 2011 aproximadamente R\$ 7 milhões em prêmios de seguros e é a terceira aquisição da Brasil Insurance no modelo de Corretor Integrado.

O preço total estimado para essa aquisição é de R\$ 5,3 milhões, sendo 100% pago em dinheiro adicionado a obrigação contratada dos antigos sócios gestores da TGL de adquirir 15% dos valores recebidos em ações da Brasil Insurance negociadas na Bovespa. O valor da parcela inicial desta aquisição é de R\$ 1,1 milhão somados a 4 parcelas anuais variáveis, calculadas com base em uma estrutura de earn-out, em função dos resultados futuros da corretora. Com isto, a Brasil Insurance passará a deter 99,99% das quotas representativas do capital social da TGL.

Essas duas aquisições representam um investimento total de cerca de R\$ 18,3 milhões incluindo a estimativa futura dos earn-outs. Ao todo em 2011 a Brasil Insurance adquiriu 11 sociedades corretoras que corresponderam a um investimento total, incluindo a estimativa das parcelas futuras (earn-outs), de R\$ 192 milhões.

Conforme determinado pelo art. 256, inciso I da Lei 6.404/1976, a CIA, submeterá estas aquisições a uma AGE para deliberar sobre o assunto. Os acionistas que dissintirem da aquisição da Economize no Seguro e da TGL terão o direito de se retirar da CIA. Com relação ao exercício do direito de retirada, terão direito ao reembolso aqueles que eram acionistas em 03/02/12 inclusive. O prazo para o acionista dissidente manifestar-se acerca de sua decisão de retirada da CIA, é de 30 dias contados a partir da data de publicação da ata da AGE que deliberar sobre esta aquisição. Rio de Janeiro, 03 de fevereiro de 2012.

Luis Eduardo Fischman
Diretor Financeiro e de Relações com Investidores