

Após 10 anos, nova normativa de fundos

Palavra do gestor

Carlos Ambrósio



A partir de julho uma nova instrução regulará os fundos. Substituindo a Instrução 409, que completou dez anos, as normas da CVM nº 554 e nº 555 entram em vigor dia 01/07/2015. Mais eficiente e com informações mais claras, a Instrução 555 conta com processos mais modernos para a constituição, administração e funcionamento dos fundos de investimento no Brasil.

Para facilitar o acesso de investidores aos fundos de investimentos, com a nova instrução vem a criação do Fundo Simples, eliminando boa parte da burocracia, uma vez que passam a ser desnecessárias a assinatura do termo de adesão e a verificação da adequação do investimento no fundo ao perfil do cliente, desde que os fundos invistam mais de 95% de seu patrimônio líquido em títulos da dívida pública federal ou títulos de risco equivalente. O fundo aplicará apenas em papéis do governo federal e de bancos com risco igual ou superior ao do governo e a porcentagem em papéis privados será limitada a 50%.

Outra importante mudança que a regulamentação traz é a criação de um fundo que poderá aplicar até 100% dos recursos no exterior. Voltado para os investidores qualificados, o fundo terá que manter no mínimo 67% dos recursos no exterior. Além disso, a aplicação mínima que era de R\$ 1 milhão não será mais exigida, facilitando a diversificação das aplicações.

O fundo com aplicação fora não fará mais parte de uma categoria específica. A estratégia deverá ser indicada por meio do sufixo "Investimento no Exterior" nas categorias que agora estarão divididas em quatro: cambial, multimercado, renda fixa e renda variável.

Quem sairá de cena são os informes "físicos": com a nova norma, o envio de documentos — como as cartas de extrato — poderá ser feito

de forma eletrônica. Quem quiser receber as informações de maneira impressa deverá fazer uma solicitação expressa para isso. Além disso, as cotas dos fundos não precisarão mais ser divulgadas diariamente, mas sim de acordo com suas janelas de resgate/liquidez. Essa regra só não será válida para os fundos nos quais o resgate é diário.

O pagamento de rebates para os gestores passará a ser proibido pela nova regra. O rebate para fundos será permitido no caso de fundos que aplicam 95% ou mais em um único fundo e nos fundos exclusivamente destinados a investidores profissionais.

Entre as novidades que a Instrução 554 traz está a definição em relação ao investidor qualificado, tratando o assunto, que antes estava regulado em diversas Instruções da CVM, em uma única instrução.

A partir de julho, passam a ser investidores qualificados aqueles que tiverem investimentos financeiros de R\$ 1 milhão no montante total, dispensando a atual aplicação mínima de R\$ 300 mil. A regra não será válida para quem já está com o investimento em um fundo, mas caso o investidor queira investir em um novo fundo, este terá que se adequar aos novos valores.

Algumas denominações também serão alteradas. Atualmente, quem possui aplicação mínima de R\$ 1 milhão é chamado de investidor superqualificado, mas a partir do início do segundo semestre será conhecido como investidor qualificado. Surge também a figura do investidor profissional, que deverá ter, segundo exigência da CVM, um volume total em aplicações (investimentos financeiros) de R\$ 10 milhões.

As Instruções nº 554 e nº 555 são mais próximas do cenário atual da indústria de fundos brasileira. Elas atenderão às necessidades do mercado, visto que foram produzidas por um grupo de trabalho multidisciplinar com mais de 30 instituições. Em resumo, vêm para deixar o processo mais ágil, transparente e atual.

Carlos Ambrósio é CEO da Claritas Investimentos
E-mail: comunicacao@claritas.com.br

Este artigo reflete as opiniões do autor, e não do jornal Valor Econômico. O jornal não se responsabiliza e nem pode ser responsabilizado pelas informações acima ou por prejuízos de qualquer natureza em decorrência do uso destas informações.

AÇÃO EM FOCO

Troca de comando torna mais voláteis ações da Petrobras

Analistas recomendam cautela após renúncia de Graça Foster e de diretores da estatal. Por **André Ramalho, Rodrigo Polito, Camila Maia e Daniela Meibak**, do Rio e de São Paulo

A volatilidade das ações da Petrobras na bolsa deve se intensificar na esteira da renúncia da presidente da estatal, Graça Foster, junto com cinco dos sete diretores, segundo analistas ouvidos pelo Valor. O conselho de administração se reúne na sexta-feira e deve discutir nomes para compor a nova cúpula da petroleira.

O momento, de acordo com os especialistas, exige cautela do investidor. Os papéis PN, que chegaram a subir 7,8% na máxima do dia (R\$ 10,78), fecharam em R\$ 10,02, com alta de 0,20%. Já as ações ON, que bateram máxima de R\$ 10,60, com ganho de 8,3%, encerraram o pregão de ontem com subida de 1,12%, a R\$ 9,90.

A notícia foi bem recebida pelos agentes de mercado, mas já havia sido antecipada um dia antes. Na terça-feira, depois que o Valor apurou que Graça Foster deixaria a empresa — embora não se falasse ainda em renúncia —, as ações fecharam com alta de mais de 14%. A valorização veio logo depois de os papéis terem chegado às mínimas desde 2003 na sexta-feira, dia 30 de janeiro, com a ordinária (ON, com direito a voto) tendo alcançado R\$ 8,04, e a preferencial (PN, sem voto), R\$ 8,18.

Segundo o analista de um importante banco de investimentos que não pediu para não ser identificado, não há impacto relevante imediato, pois a notícia já era esperada. A opinião é compartilhada pelo analista Bruno Piagentini, da Coinvalores.

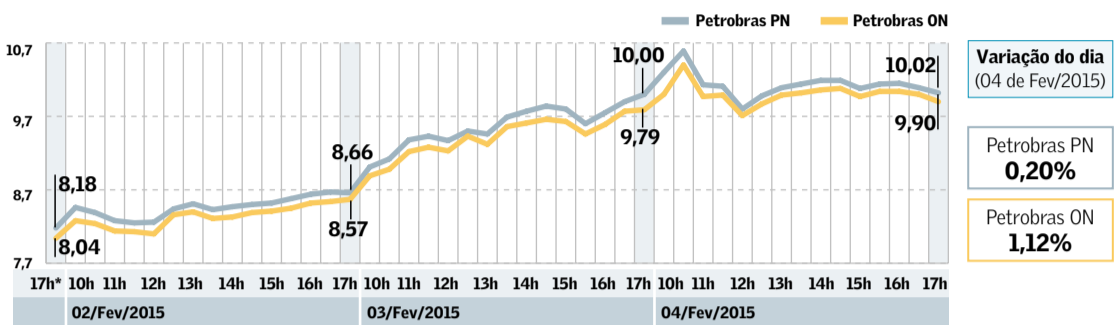
Piagentini acredita que o mercado já assimilou a troca de comando. "As ações da companhia estão chegando a um preço no qual o mercado começa a esperar mais respostas sobre perguntas como futuro do investimentos e novo comando. Com a troca, abrem-se novas incertezas", diz.

O analista da Coinvalores acredita que as ações da Petrobras devem oscilar bastante no curto prazo, em função das incertezas sobre a divulgação do balanço auditado, perspectivas de rebaixamento de ratings da companhia e troca do comando.

Para Rich Eychner, analista da Raymond James, a renúncia da cúpula da Petrobras não resolve o problema da estatal no curto prazo, que é calcular a baixa contábil por corrupção. "A notícia é certamente uma manchete positiva, mas nossa avaliação sobre a companhia não mudou e não acreditamos que isso vai ajudar ou atrapalhar a companhia a publicar os resultados auditados de 2014", afirma.

Petrobras

Cotações em R\$/ação - hora a hora



Fonte: BM&FBovespa e Valor PRO. Elaboração: Valor Data. * Fechamento do dia 30/01

"O novo presidente não vai conseguir resolver toda a bagunça feita por uma década por outros diretores", afirmou o analista de um banco internacional que não quis ser identificado. "[A mudança] não muda o passado", pondera esse especialista.

Para Eychner, da Raymond, a questão importante é a extensão da baixa contábil que a companhia vai precisar registrar, "assim como planos de longo prazo da estatal para resolver o seu elevado endividamento", que supera os US\$ 140 bilhões.

Diante da provável volatilidade, o analista independente Pedro Galdi, da Galdi Consultoria, prega cautela ao investidor interessado em apostar nas ações da companhia. "O investidor precisa ter cautela. No momento em que novas notícias ruins sobre o balanço chegarem, o mercado vai devolver os ganhos", afirma. Para ele, a troca de comando da estatal não deve ser rápida. Segundo Galdi, o governo demorou a trocar o comando da empresa e terá grandes dificuldades para achar um nome de peso. "Quem entrar vai ter que arrumar a casa, tem que ser um nome forte. E a chance de esse executivo se queimar é grande", opina.

Os analistas do BTG Pactual Gustavo Gattass e Andres Cardona também alertam investidores a serem cautelosos e recomendam redução na exposição dada a volatilidade do papel. "Uma grande mudança na estratégia da empresa e muita ajuda do petróleo podem fazer a Petrobras uma grande ação. Mas o resultado mais provável para nós ainda é um aumento de capital com diluição, que se torna mais provável com a nova administração", afirmam.

No longo prazo, a renovação no comando é vista pelas casas de análise como positiva. A mudança acena com uma melhora nos padrões de governança cor-

porativa da companhia, junto com o alinhamento do plano de negócios e retomada da credibilidade com investidores. Essa é a tese defendida pelo Citi.

O banco americano avalia que a mudança na diretoria da Petrobras pode excluir uma das restrições que inibem a auditoria independente PwC (PricewaterhouseCoopers) de assinar o balanço da companhia. A análise está em relatório divulgado nesta quarta-feira, antes da confirmação da renúncia de Graça Foster. O Citi explica que, segundo a própria petroleira, os auditores precisavam esperar a conclusão das investigações sobre possíveis ligações da gestão atual às denúncias de corrupção, o que poderia atrasar a divulgação do balanço. Com a mudança na diretoria, esse risco é excluído, na avaliação do banco.

Na visão do banco americano, há grandes chances de ser montada uma nova administração composta por executivos conhecidos e que se dão bem com o mercado, de fora da empresa. "É mais provável que uma pessoa de fora possa fazer os cortes significativos e necessários no programa de investimentos da empresa na área de abastecimento, que oferece menor retorno que a média, e possa aprofundar o programa de venda de ativos da Petrobras", afirma o analista da instituição americana, Pedro Medeiros.

Segundo ele, os perfis mais prováveis para assumir a empresa são de executivos reconhecidos em reestruturação de empresas, com boa relação com o mercado e vindos de estatais, como bancos, além de executivos experientes que já passaram pela companhia.

Medeiros vê Henrique Meirelles como um dos principais candidatos a assumir a presidência da empresa. O executivo foi presidente do Banco Central

durante o governo Lula e já atuou no mercado financeiro.

Na avaliação do Bradesco, o fato de Dilma ter apontado o ministro da Fazenda, Joaquim Levy, para ajudar a definir o novo presidente da estatal "definitivamente dá mais credibilidade ao processo de seleção", pois aumenta a probabilidade de que seja escolhido alguém que agrade os agentes de mercado.

Conforme o Valor apurou, há uma lista de nomes citados por colaboradores da presidente que poderiam vir a presidir a Petrobras. Esta ia do ex-executivo da Perdigão, Nildemar Secches, ao presidente da Vale, Murilo Ferreira. Incluía ainda nomes como os do ex-presidente do Banco Central, Henrique Meirelles; Rodolfo Landim, ex-funcionário da companhia e hoje da Ouro Preto Petróleo e Gás; e Roger Agnelli, que presidiu a Vale. Na terça-feira, uma nova possibilidade surgiu: Eduarda La Rocque, ex-secretária da Fazenda do município do Rio, próximo ao ministro Joaquim Levy.

O BTG Pactual, no entanto, faz ressalvas aos rumores do mercado sobre o processo de troca de comando na estatal. A casa de análise considera que, embora as ações da Petrobras tenham subido na terça-feira com a expectativa de indicação de um "presidente estrela", a possibilidade é pouco provável. No melhor cenário, diz o BTG, a empresa encontrará um presidente menos conhecido pelo mercado, mas capaz de entregar uma boa estratégia, execução e confiança ao longo do tempo, como Miguel Galluccio, da YPF.

Um analista que não quis ser identificado apontou, porém, que será difícil encontrar alguém disposto ao cargo antes da publicação dos resultados auditados da companhia, pois o novo executivo assumirá um problema de uma direção anterior.

CAPA

Temática de racionamento ganha força entre corretoras

Beatriz Cutait
De São Paulo

O aumento das preocupações com o racionamento de água e de energia no Brasil também permeia a análise de corretoras de valores. O tema virou um dos principais assuntos de relatórios de recomendações, seja para justificar a exclusão de determinados papéis dos portfólios ou para incluir ações que tendem a resistir mais ao ambiente de maior escassez de recursos.

O Citi afirmou em relatório publicado dia 1º que acredita que as chances de o Brasil evitar o racionamento são escassas. Na carteira recomendada para este mês, a instituição voltou a recomendar aos investidores opções defensivas na bolsa e cortou o papel da Eletropaulo do portfólio, já que as chances de haver um racionamento têm aumentado rapidamente.

Em uma análise específica so-

bre o setor elétrico, o Citi rebaixou a classificação das ações da CPFL, da Eletropaulo e da Energias do Brasil de "compra" para "neutra". O racionamento virou o cenário-base da instituição.

Numa comparação com a crise do setor elétrico de 2001, a equipe do Citi lembra que as ações de "utilities" (serviços públicos, o que inclui energia) caíram 33% em meio às declarações de racionamento naquela ocasião, muito acima dos 10% deste ano. Segundo o Citi, as ações têm espaço adicional de perdas, em meio à falta de visibilidade sobre a recuperação dos lucros e os impactos sobre a economia. "A atual relação risco/retorno não parece atrativa, apesar do recente 'sell-off' [venda maciça]", afirmaram, em relatório, Marcelo Britto e Kaique Vasconcelos.

Diante desse cenário, a instituição também cortou o preço-alvo de todos os dez papéis de energia sob sua cobertura,

atribuindo uma classificação de risco elevado para as ações devido aos riscos de racionamento elétrico e dos impactos incertos sobre as empresas de geração e distribuição.

O HSBC, por sua vez, ajustou a carteira recomendada nesta semana e retirou os papéis do Banco do Brasil, dentre outras razões, por avaliar que o aumento do risco de racionamento deve aumentar de "forma relevante a aversão ao risco, representando uma ameaça para ações de beta [risco de oscilação] mais elevado".

Já a Votorantim Corretora elegeram as units da Taesa no setor de utilities, na estratégia traçada para fevereiro. Em relatório, a casa destacou que a possibilidade de racionamento a levou a escolher uma transmissora com uma receita de pagamento fixa, independentemente do volume transmitido, o que limita os riscos. A empresa também se bene-

ficia do fechamento da curva de juros de longo prazo.

Ainda no setor elétrico, o Credit Suisse indicou, na semana passada, que um potencial racionamento tem impacto muito mais forte nos lucros de curto prazo do que no valor de longo prazo. Ao apontar o segmento de geração como o mais afetado da cadeia, por avaliar que o déficit de geração hídrica (conhecido por GSF, na sigla em inglês) dificilmente será recuperado, a casa sinalou, em relatório, que Copel, Energias do Brasil, Light e AES Tietê têm os valuations de maior risco. Por outro lado, Taesa, Alupar, CPFL e Equatorial seriam as empresas menos afetadas por um eventual corte da demanda.

Em relatório em que trata da exposição industrial à possível escassez de energia e água, a equipe do Santander afirma enxergar risco de baixa para suas estimativas operacionais de 2015 — com queda entre 10% e

20% para o Ebitda —, dado que o racionamento não foi incorporado ao seu cenário básico.

De forma geral, o segmento de bens de capital está muito exposto a uma possível escassez de energia, destaca o Santander, já que a maior parte das empresas cobertas pela instituição concentra grande parte da produção no mercado doméstico.

Mahle, Randon e Fras-le são tidas como as empresas mais expostas a uma possível escassez de energia, enquanto Iochpe-Maxion é apontada como a mais influenciada por uma eventual falta de água, pois um terço de sua produção está em Estados com elevado potencial de racionamento.

Ainda que não veja vencedores nesse ambiente, o Santander coloca as ações da WEG como as menos afetadas pelo evento, já que a eficiência energética e o aumento nos preços da energia são os principais motivadores da tese de investimento da empresa no médio prazo.

Curta

De carona nos juros

As carteiras recheadas de títulos indexados à inflação foram os fundos mais rentáveis do primeiro mês do ano, com ganho de 1,97%, bem acima do 0,93% registrado pelo Certificado de Depósito Interfinanceiro (CDI), referencial para aplicações conservadoras. Esses papéis ganharam valor com o ajuste para baixo nas expectativas de juros. A menor percepção de risco sob Joaquim Levy no Ministério da Fazenda e o fechamento das taxas globais, com política expansionista na Europa, contribuíram para o movimento. Em 12 meses, os fundos renda fixa índices também estão entre os mais rentáveis, com ganho de 15,93%. Já a renda variável sofreu em janeiro, com todos os sete tipos no vermelho. Os prejuízos vão de 4,81% nas carteiras recheadas de boas pagadoras de dividendos a 9,54% nas setoriais, puxados pelas carteiras de Petrobras e Vale. Os dados são da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima). (Luciana Seabra)