

Valor

Finanças

Inclui Legislação & Tributos

Para Secunho, do Tesouro, mudança no quadro de detentores da dívida reflete maior amadurecimento do mercado C3



Destaques

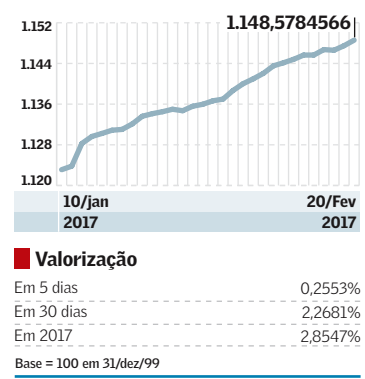
Juro real cai a 5,53%

A taxa de juro real segue em trajetória de baixa e encosta em patamares não vistos desde o fim de 2014, na casa de 5,5% ao ano. O swap de juro de 360 dias é negociado a 10,41%, enquanto o IPCA para os próximos 12 meses é de 4,62%, segundo o último boletim Focus. Disso resulta um juro real de 5,53%. Quando o Copom começou o atual ciclo de afrouxamento monetário, em outubro de 2016, o juro real estava em 6,90% — reflexo de taxa de mercado de 12,3% e de projeção de inflação de 5%. (Eduardo Campos)

Klaus Regling segue no ESM

O conselho de governadores do Mecanismo Europeu de Estabilidade (ESM, na sigla em inglês) reconduziu Klaus Regling para um segundo mandato de cinco anos como diretor-geral. O ESM é o fundo de resgate da zona do euro. Regling foi nomeado como primeiro diretor-geral do ESM em outubro de 2012 e também desempenhou as funções de CEO do Fundo Europeu de Estabilização Financeira, um fundo temporário constituído em 2010. Os dois fundos desembolsaram € 264,8 bilhões em empréstimos a Portugal, Irlanda, Grécia, Espanha e Chipre nos últimos anos. Regling trabalhou durante 40 anos como economista no FMI, no ministério das Finanças da Alemanha e na Comissão Europeia. (Agências internacionais)

Índice de Renda Fixa Valor/Insper



Fundo da Noverde

A fintech de crédito Noverde prepara um fundo de recebíveis que deve se tornar um dos principais fundings para suas operações de crédito à pessoa física. Em parceria com a gestora de recursos Empirica Investimentos, a empresa acredita em um potencial de geração de empréstimos de R\$ 100 milhões nos próximos dois anos. Segundo a Noverde, o fundo de direitos creditórios (FDC) é diferente do modelo de funding tradicional no mercado de crédito pessoal on-line, em que geralmente o tomador emite Cédulas de Crédito Bancário (CCB) tendo o banco parceiro como originador do título. Também nesse modelo, as fintechs ficam com a gestão da cobrança dos empréstimos. (Flavia Lima)

Cartões sem anuidade

Os cartões de crédito seguem mal avaliados pelos consumidores, que buscam opções sem taxa de anuidade e com programas de recompensa, aponta estudo da consultoria CVA Solutions. O consumidor que experimenta altas taxas do crédito rotativo ou teve pontos que expiraram no programa de recompensas faz uma avaliação pior da marca do seu cartão, diz o estudo. Esse quadro faz com que o cartão da fintech Nubank, que não cobra anuidade, seja bem visto por seus clientes e tome a liderança na relação entre custo e benefício. O estudo ouviu 4.159 consumidores. (Flavia Lima)

Índice

Agenda C2
Bolsas nacionais C4
Indicadores financeiros C5
Fundos de ações C8
Fundos multimercados C8
Fundos de previdência C9
Fundos de renda fixa C9

Mercados Papéis PNA subiram 6,17% e ações ON fecharam em alta de 6,93%; preço do minério é risco

Investidor vê ganho, apesar de diluição, e Vale dispara na bolsa

Christiane Silva, Juliana Machado e Adriana Cotias
De São Paulo

Num dia em que o minério de ferro disparou no mercado internacional, a reorganização societária da Vale, que levará a mineradora para o Novo Mercado, segmento mais alto de governança da BM&FBOvespa, foi recebida com euforia pelos investidores. Os papéis PNA subiram 6,17% e as ações ON fecharam em alta de 6,93%. As ações preferenciais da Bradespar, acionista da Vale, avançaram ainda mais, 16,62%. A leitura preliminar dos analistas é que a mudança torna a empresa mais atraente, principalmente aos olhos dos estrangeiros.

O novo acordo de acionistas prevê a conversão voluntária das ações PNA em ordinárias na relação de 0,9342 ON por ação PNA. A proposta também prevê a incorporação da Valepar — holding que reúne os acionistas — pela Vale, com relação de substituição que contemple um aumento de 10% no número de ações detido pelos acionistas da Valepar em relação à atual posição. A diluição da participação dos demais acionistas da Vale no capital social da empresa é estimada em 3%.

Para o analista Bruno Giardino, do Santander, tal diluição tende a ser compensada pelos aspectos positivos da operação, como a melhor governança. Ele cita que a relação de troca é muito próxima da diferença atual entre as ações. Geralmente, as ações preferenciais negociam mais que as ordinárias e, portan-

to, deveriam ter um prêmio pela liquidez. Mas Vale ON tem boa liquidez, o que diminui o “pedágio” a ser pago. Além disso, as PNA não têm recebido outra vantagem senão os dividendos maiores. “Ao migrar, todo mundo ganha. O acionista toma um pouco de diluição, mas para fazer parte de uma empresa com governança melhor”, diz. A instituição manteve a recomendação para o papel em “neutra” por considerar haver ainda incertezas em relação à cotação do minério de ferro.

É justamente pelo cuidado com o rumo da commodity que o analista da Planner Corretora Luiz Francisco Caetano ainda não firmou uma convicção em torno de Vale PNA. Embora considere que o plano de transformar a mineradora numa companhia sem dono trará mais liquidez para os atuais controladores e provocará a reavaliação do ativo, ele avalia o quanto é sustentável o preço do minério nos atuais níveis e vê no ensaio protecionista do governo de Donald Trump nos Estados Unidos um risco potencial. Caetano lembra que a própria Vale no segundo semestre de 2016 previa uma redução das cotações, quando o minério estava na casa dos US\$ 40,00. Mas de lá para cá, os preços só subiram. Ontem, o minério com 62% de ferro era negociado a US\$ 92,34 a tonelada, o nível mais alto desde o início do segundo semestre de 2014, no porto de Qingdao, na China. Em 12 meses, a valorização é de 90,3%. “Não me atrevo a dizer que é bolha, mas uma reprecificação nos preços

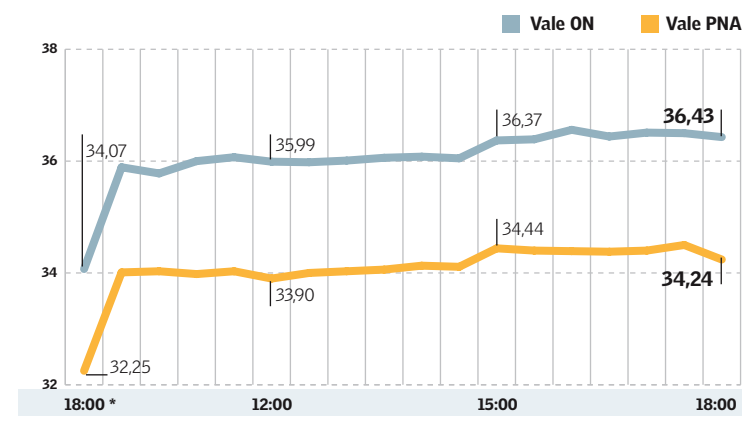
das principais commodities é um ponto de grande risco.”

Para Felipe Silveira, da Coinvalores, embora o anúncio seja potencialmente positivo, tende a não mexer tanto com o valor da companhia. “A gestão já é avaliada como eficiente e tem conseguido entregar bons resultados”, afirma. Ele lembra que o que tem ajudado a puxar as cotações, além do preço do minério, é a entrada em operação do SD11 — maior projeto de minério da história da companhia — que tem potencial de atingir o menor custo de produção do mundo. “Leva tempo para maturação, mas tem potencial de economia grande, a estrutura de custos da Vale é boa e a margem é uma das melhores do mundo, deve haver uma geração de caixa mais forte no longo prazo.”

O desconto historicamente dado às ações da Vale em relação aos pares estrangeiros pelos investidores tende a se estreitar, diz Marcelo Varejão, analista da Socopa Corretora. “Quando se compara os múltiplos com os de BHP ou Rio Tinto, por exemplo, a Vale sempre é negociada com um desconto, e parte disso se atribuiu à estrutura societária”, afirma. “Uma vez que migre para o Novo Mercado, a expectativa é que os padrões de governança sejam ampliados, isso também passa pela questão da liquidez do papel e, eventualmente, pode se ter a percepção de redução de interferência governamental ao diluir todo mundo, apesar de a ‘golden share’ continuar dando ao governo poder de voto em matérias espe-

Ações em alta

Cotações em R\$/ação - hora a hora no dia 20/fev/17



cíficas.”

Voz dissonante, Pedro Cerize, sócio da Skopos, não vislumbra mudanças na gestão da Vale decorrentes do plano da companhia de migrar para o Novo Mercado, nem tampouco espera que a transação traga R\$ 1 de lucro a mais para a mineradora nos próximos cinco anos. Para o gestor, a operação apenas tira da frente o risco de que fundos de pensão assumissem o controle da empresa. “Governança corporativa é um termo genérico, um clichê, que se aplica a algumas empresas que sofrem abuso de controladores e a governança evita o abuso, isso não aconteceu na Vale até hoje”, afirma. “O que houve é que o novo acordo de acionistas evita que o pior aconteça um dia.”

Para o especialista, não há nessa transação específica potencial de gerar valor adicional para o ativo. “Valor para mim é dinheiro no bolso. Na verdade, [a operação] tira valor, dá 10% de prêmio de controle, no limite é isso”, diz. Cerize acrescenta que o jogo de forças dentro da mineradora também não deve se alterar, com a “golden share” do governo, que dá a última palavra em certos temas, e o peso dos fundos de pensão no capital da Vale. “O que acontece é que destrava e permite que investidores do bloco de controle possam vender as ações, principalmente o Bradesco.”

A chegada da Vale ao Novo Mercado da BM&FBOvespa deve dar um novo fôlego para o segmento máximo de governança corporativa do mercado de ações. A Vale representa sozinha

quase 20% do valor de mercado das 131 empresas que compõem o nível especial de listagem atualmente. Segundo levantamento do ValorData, considerando dados do fechamento de sexta-feira passada, as companhias do Novo Mercado têm juntas um valor de mercado de R\$ 948 bilhões. Só a Vale tem 18,5% deste valor, o equivalente a R\$ 174,98 bilhões.

De acordo com o analista Marco Saravalle, da XP Investimentos, o novo acordo de acionistas atrairá o interesse de investidores, principalmente, os estrangeiros, não apenas pela empresa, mas por todo o mercado brasileiro de ações. Ele diz que as ações preferenciais são um instrumento do mercado acionário que não existe no exterior. “O estrangeiro não entende a ação preferencial, sem direito a voto. Ele negocia basicamente ações ordinárias. Se você perguntar a ele se prefere ser diluído para ter direito a voto, a resposta será sim”, diz.

Essa atratividade das ações ordinárias deve incrementar o volume de negócios feito com a Vale, segundo o analista. E também deve impulsionar o mercado de ações como um todo. Segundo ele, mesmo com capital concentrado, a Vale não terá controlador definido, um modelo comum nos Estados Unidos. A mudança societária da Vale pode fazer com que outras empresas também façam alterações no modelo de ações.

Ontem, o Ibovespa fechou com alta de 1,16% aos 68.533 pontos e com volume financeiro de R\$ 4,8 bilhões. (Colaborou Alinne Cury Zampieri)

Bradespar aparece como a grande beneficiada

Renato Rostás e Carolina Mandl
De São Paulo

Considerada uma das principais beneficiárias da reorganização societária anunciada ontem pela Vale, a Bradespar tende a ser uma holding com uma posição cada vez mais concentrada na mineradora, segundo o Valor apurou com fonte próxima à companhia.

Ontem, as ações preferenciais da Bradespar fecharam o pregão com valorização de 16,62%, cotada a R\$ 26,59, reduzindo o tradicional desconto que a companhia de investimentos ligada ao Bradesco tem em relação a seu valor patrimonial líquido.

Atualmente, a companhia possui 5,3% da CPFL Energia e outros 5,81% da Vale. Com a oferta pública da chinesa State Grid para a compra da totalidade das ações da CPFL, porém, a Bradespar deve se desfazer dessa posição, ficando apenas com a Vale em seu portfólio. Não existem planos neste momento para a aquisição de outros ativos pela holding, de acordo com o executivo ouvido pela reportagem.

Depois do novo acordo de acionistas da Vale, a Bradespar passará a ter 6,4% da empresa. Mas 4,16% ficarão vinculados a este novo acordo e não poderão ser vendidos até novembro de 2020. A Bradespar, holding do banco Bradesco que faz parte do bloco de controle da Vale, já “queimou” ontem praticamente metade do ganho possível que teria só com a reorganização societária da mineradora. A dispa-

rada das ações no pregão reduziu o potencial de valorização do papel de cerca de 40% para 20%, segundo cálculo do Valor.

Analistas projetam algo próximo a 15% o desconto histórico do veículo de investimento em relação à mineradora — e de outras holdings em situação semelhante — ante às companhias operacionais. Três fatores contribuem para as ações de holdings valerem menos: o próprio fato de não serem operacionais, os impostos adicionais a serem pagos pela holding e o fato de não possuírem 100% do capital social das empresas.

Para voltar a esse patamar de 15%, considerando a estrutura da Vale como é hoje, o papel ainda teria que subir cerca de 9%. Mas o ganho que o novo acordo de acionistas traria para a Bradespar faz com que esse potencial suba para 20,5%.

Analistas do Credit Suisse avaliam que só a incorporação da Valepar aumenta em 10% a quantidade de ações dos sócios da controladora da Vale. Para a casa,

a Bradespar é a maior beneficiada pelo acordo de acionistas.

O BTG também argumenta que a Bradespar é a grande beneficiada pelas mudanças na Vale. O mercado, afirma o banco em relatório, ainda temia muito em que termos seria realizada a mudança na estrutura de capital e como a Bradespar seria afetada — assim, seu desconto frente ao valor patrimonial líquido encontrava-se alto demais.

“Calculamos o desconto no momento em 19% após a transação, mas ainda incertos quanto a impostos, mas vemos espaço para que ele decline mais, para algo entre 10% a 15%”, afirmam os analistas do banco. Um dos motivos é a venda da participação na CPFL, o que tornaria a Bradespar um veículo de investimento único na Vale. A nova estrutura societária da Vale e os ganhos que podem ser embolsados pela Bradespar fizeram o Bank of America Merrill Lynch (BofA) elevar seu preço-alvo para as ações preferenciais da holding, de R\$ 28,50 para R\$ 34. A recomendação é de compra.

GOVERNO DO ESTADO DO PARANÁ
SECRETARIA DE ESTADO DA ADMINISTRAÇÃO
E DA PREVIDÊNCIA - SEAP
DEPARTAMENTO DE ADMINISTRAÇÃO DE MATERIAL - DEAM

PREGÃO ELETRÔNICO - N.º 011/2017 - EQUIPE 1

PROTÓCOLO: 14.159.253-0

OBJETO: Contratação de seguro para os veículos e equipamentos das patrulhas rurais da SEAB, componente 1 do acordo de empréstimo com o Banco Mundial.

INTERESSADO: SEAB.

AUTORIZAÇÃO: Exmo. Sr. Secretário de Estado da Agricultura e Abastecimento, em 15/02/2017.

ABERTURA: Dia 10/03/2017 às 10:00hs no site www.licitacoes-e.com.br

INFORMAÇÕES: www.comprasparana.pr.gov.br.

ITU VENDO ÁREAS INDUSTRIAIS - EMPRESARIAIS

A partir de 100.000 m²

FRENTE PARA A RODOVIA CASTELO BRANCO E RODOVIA DO AÇÚCAR
COM ACESSO APROVADO
ACEITO COLABORAÇÃO DE CORRETORES

INFORMAÇÕES:
(11) 99999-2503
(11) 3649-9000

SUBSECRETARIA DE ASSUNTOS ADMINISTRATIVOS

MINISTÉRIO DA EDUCAÇÃO

PREGÃO ELETRÔNICO - N.º 05/2017

Objeto: Contratação de empresa especializada do ramo de engenharia para prestação de serviços contínuos de manutenção com mão de obra residente e sem mão de obra residente, consideradas as manutenções preventiva e corretiva dos sistemas prediais, inclusos materiais, nas dependências dos Edifícios do Ministério da Educação em Brasília - DF, conforme descrito nos encargos do Termo de Referência.

Comunicamos a reabertura de prazo para envio das propostas e informamos que há novo Edital disponível.

Local: www.comprasgovernamentais.gov.br

Data de abertura das propostas: 7.3.2017

Entrega do Edital: das 8h às 18h. Endereço: Esplanada dos Ministérios, bloco L, Anexo I, Sala 347, Brasília-DF, ao valor de R\$ 0,15 (quinze centavos), por página; ou gratuitamente em www.mec.gov.br e www.comprasgovernamentais.gov.br.

TELIANA MARIA LOPES BEZERRA
PREGOEIRA