mercado de capitais

Ano 1 | **Número 8**
Novembro 2012
Publicação da:
apimec

Juros

O que fazer dos investimentos com os juros baixos?

Sustentabilidade

As boas práticas sociais, ambientais e de governança já são uma exigência do mercado

Autorregulação:

um sucesso consolidado a ser aperfeiçoado

Dois anos depois de nascer, a parceria entre a Apimec e a CVM para certificação de analistas está consolidada

TM Rio 2016 | Todos os direitos reservados.

PATROCINADOR OFICIAL

Bradesco

Rio2016

Baixe um leitor de QR Code em seu celular e aproxime o telefone do código ao lado.

Fone Fácil Bradesco: 4002 0022 / 0800 570 0022
SAC – Alô Bradesco: 0800 704 8383
SAC – Deficiência Auditiva ou de Fala: 0800 722 0099
Ouvidoria: 0800 727 9933

bradesco.com.br

twitter @Bradesco

Curtir facebook.com/Bradesco

NEOGAMA/BBH

CRÉDITO IMOBILIÁRIO BRADESCO.

PARA AJUDAR VOCÊ A SUPERAR AS BARREIRAS E CONQUISTAR O QUE QUISER.

Bradesco. Presença lado a lado em suas conquistas.
Fale com seu Gerente Bradesco.

Crédito sujeito a aprovação.

Bradesco

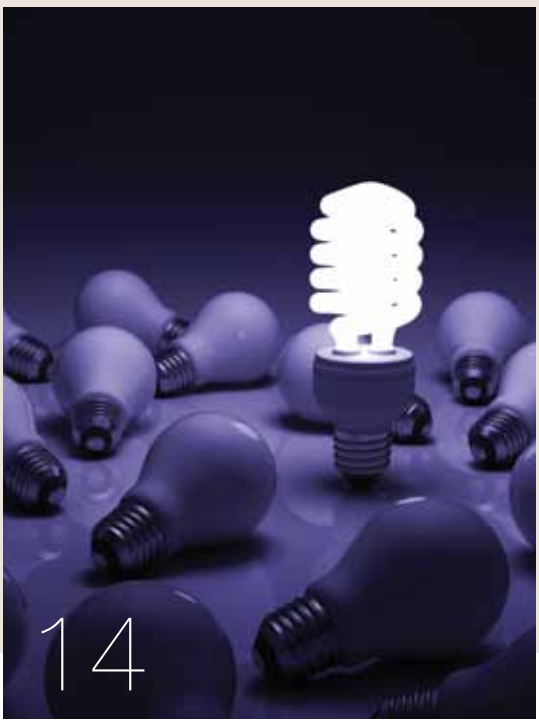
SUMÁRIO

Foto de Capa: Fotolia

6 Expediente

7 Reportagem de capa
O sucesso dos dois anos do acordo CVM-Apimec de autorregulação dos trabalhos dos analistas de investimentos

13 Prêmio Apimec



14 **Novo desafio**
Com a nova realidade dos juros baixos, o que devem fazer analistas e gestores de investimentos para atender à expectativas de rentabilidade dos investidores?

18 **Panorama**
O governo promete mais novidades na área tributária em 2013: ICMS, PIS-Cofins...

20 **Articulista convidado**
Octavio de Barros escreve: os juros baixos do Brasil vieram para ficar.

22 **Sustentabilidade**
O mercado brasileiro está preparado para incorporar os fatores ESG na recomendação e decisão de investimento?

28 **Tarde dos analistas**
O mercado de capitais oferece menos riscos

31 **Profissional de Investimento**
Carlos Firetti, do BBI-Bradesco: o analista é como um investigador.

PRESIDENTE
Lucy Aparecida de Sousa

VICE-PRESIDENTE
David Rodolpho Navegantes Neto

MARKETING E COMUNICAÇÃO
Alessandra Rigos

REVISTA MERCADO DE CAPITAIS
Contato Comercial, Sugestões e Comentários
mercadodecapitais@apimec.com.br - Fone: 3107-7396

CONSELHO EDITORIAL
Lucy Sousa, Alessandra Rigos, Alexandre Guimarães, Cristina Pereira, Mauro Cunha, Francisco Petros, Geraldo Soares,Luiz Roberto Calado, Marco Antonio dos Santos Martins,Octávio M. R. de Barros, Ricardo Tadeu Martins.

EDITOR JORNALISTA RESPONSÁVEL
José Marcio Mendonça - MTB 10.485/74

COORDENAÇÃO E PRODUÇÃO
Alberto Morelli Cunha - MTB 17.848

A revista Mercado de Capitais é uma publicação da Apimec - Associação dos Analistas e Profissionais de Investimentos do Mercado de Capitais.
Não estão autorizados a falar pela revista, bem como retirar produtos, pessoas que não constem neste expediente e não possuam uma carta de referência assinada pelo presidente

www.apimec.com.br

Apoio:

Carta ao leitor

No mês de outubro completaram-se dois anos desde que a Apimec assumiu a função de autorregulação da atividade de analista de valores mobiliários de acordo com a instrução CVM 483/2010. Para bem executar esta função - uma demonstração do prestígio da nossa entidade - a Apimec Nacional investiu em tecnologias, processos, controles, comunicação, instalações e recursos humanos. Uma estrutura construída com recursos provenientes da taxa trimestral de fiscalização dos analistas credenciados e do trabalho voluntário da presidência, da diretoria e do conselho diretor.
Pesquisa recente com mais de 30 profissionais de relações com os investidores destaca a atividade de autorregulação e as "Reuniões Apimec" como nossos pontos fortes. A Apimec Nacional faz parte da organização do Comitê de Entidades Certificadoras do Mercado. Somos ainda, com papel de destaque, membros do CPC, Codim, ISE-BMF&Bovespa, Prêmio Abrasca de Criação de Valor e Relatório Anual e comitês da Anbima, bem como do grupo de educação financeira.
Ainda como resultado do nosso papel de autorregulador, a Apimec firmou convênio com a BMF&Bovespa para elaboração de relatórios das empresas listadas do Bovespa Mais e de outras empresas small caps não acompanhadas pelo mercado.
Os resultados desta vitoriosa parceria com CVM estão na reportagem de capa desta edição da "mercado de capitais".
Apresentamos ainda reportagem sobre debates na "Tarde dos Analistas" realizado no 22º Congresso, realizado em São Paulo, nos dias 30 e 31 de agosto de 2012, organizado pela Regional São Paulo, uma matéria a respeito dos desafios que os juros baixos trazem para analistas e gestores e outra sobre sustentabilidade e investimentos. Além das tradicionais colunas, com destaque para o profissional que é um "detetive".
É sob esse pano de fundo, no qual pulsa o trabalho da nossa entidade, que a Apimec entrou no processo eleitoral para renovação de todos os seus cargos executivos. A expectativa é que a Apimec continue ainda mais forte e mais unida.

Lucy Sousa
Presidente da Apimec

Agora, é aperfeiçoar e educar

Em outubro completaram-se dois anos desde que a Apimec assumiu, por credenciamento da CVM função de autorreguladora, com inegável êxito, como mostram os depoimentos desta reportagem. Um modelo que veio para ficar: o mercado absorveu a autorregulação e já é outro – mais transparente e mais forte.

Quando, em 2010, a Apimec recebeu da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) a delegação de autorregular as atividades dos profissionais de análise do mercado de capitais, quebrou-se um paradigma que dominava o setor então: a autoridade máxima responsável pela atividade passou a fazer parceria com a Apimec na tarefa de supervisionar o trabalho dos profissionais de investimentos. O Brasil foi pioneiro nesse modelo de autorregulaçao dos analistas de valores mobiliários.

Foto: 123RF

Lucy Sousa: Aos poucos se verifica novamente um lento crescimento da base de analistas credenciados

"Na época – diz Lucy Sousa, presidente nacional da Apimec – o mundo inteiro ainda discutia esse processo, procurava saída para os desafios do mercado na esteira da crise financeira mundial de 2008. Foi um grande avanço, um reconhecimento por parte da CVM da seriedade e da competência da Apimec."

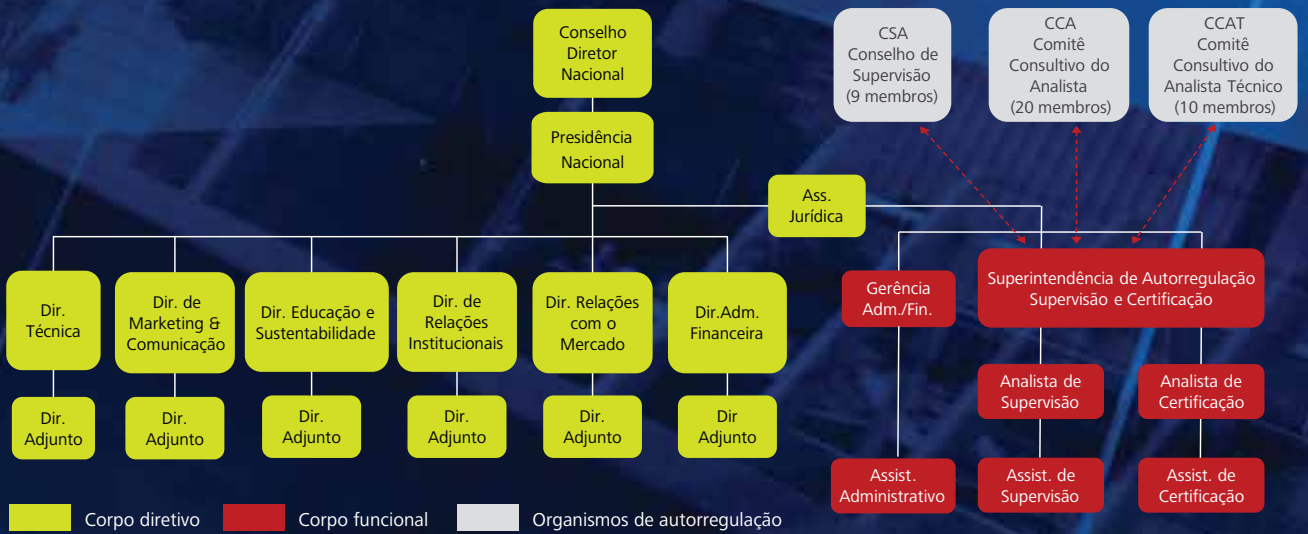
Diante dessa nova responsabilidade, a Apimec teve de passar, também, por um processo de aprimoramento de suas atividades, de reforço de sua infraestrutura, edição de Códigos de Conduta e dos Processos, a criação do Conselho de Supervisão e de dois Comitês Consultivos de Analistas para democratizar e a aperfeiçoar a autorregulação, um direcionado para a escola fundamentalista e outro para a escola técnica (grafista). A edição inaugural desta revista, com o balanço do primeiro ano do novo modelo, explicou em detalhes como é todo esse processo.

A seguir, o depoimento de Lucy Sousa, sobre o que foram esses dois anos de autorregulação, processo que, segundo entende a presidente da Apimec Nacional, só tende a crescer e a se aperfeiçoar:

"Nos primeiros seis meses depois que recebemos a delegação da CVM, realizamos criterioso trabalho educativo, de divulgar as novas funções, de orientar os profissionais e de aprimorar as declarações que eles dão. Criamos os Comitês Consultivos dos Analistas e o Conselho de Supervisão dos Analistas – espécie de poder judiciário da autorregulação –, com nove membros, sendo seis externos, que julga com isenção os casos de desvios profissionais. Nesses dois anos tivemos três procedimentos de irregularidades – um virou processo administrativo, o que mostra como os profissionais credenciados trabalham dentro da regulamentação e das melhores práticas

"Ou seja, antes de mais nada a missão da Apimec como autorreguladora foi contribuir para que os profissionais credenciados trabalhassem dentro da regulamentação e das melhores práticas – o chamado enforcement.

Estrutura organizacional

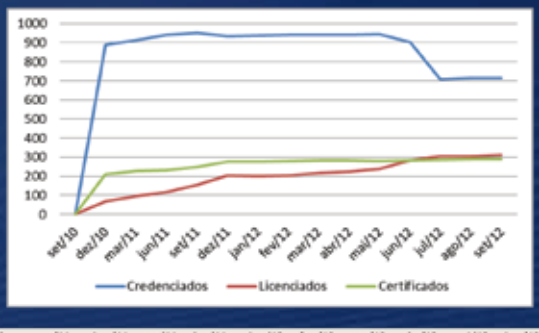


"Seguimos a orientação da CVM, usamos sempre o bom senso. Não se pode sangrar o mercado. O objetivo é preparar o profissional

"Logo de início mais de 2/3 dos analistas receberam muito bem o novo esquema. Eles entenderam que a Apimec ajudaria a valorizar o profissional e a inibir as más condutas, trazendo todos para as melhores práticas do mercado. Além de ampliar a transparência em relação a conflitos de interesses, seja por parte do profissional seja por parte do seu empregador.

"Quanto ao outro terço - composto de céticos e outros francamente contra porque não queriam ou não podiam se enquadrar nas novas regras -, este é ainda o desafio da Apimec: educar, convencer e ajudar a se adequar. A autorregulação é uma prática que veio para ficar. Parte da resistência se deve à que a nova instrução trazia a novidade da educação continuada, o que significa que a cada cinco anos o profissional credenciado tem que provar o cumprimento de 160 horas de atividades de formação técnica – cursos de extensão, pós-graduação, congressos, seminários correspondentes a 40 créditos. Em caso de não comprovação, o profissional deve realizar o exame de reciclagem, aplicado pela Apimec.

Evolução dos Profissionais e Analistas – setembro/2012



	set/10	dez/10	mar/11	jun/11	set/11	dez/11	jan/12	fev/12	mar/12	abr/12	mai/12	jun/12	jul/12	ago/12	set/12
Credenciados	0	889	914	941	952	936	937	942	943	941	944	903	709	715	714
Licenciados	0	69	94	117	154	203	200	203	216	226	238	282	304	304	312
Certificados	0	211	229	232	249	277	277	279	282	284	280	282	287	289	292
Total		1169	1237	1290	1355	1416	1414	1424	1441	1451	1462	1467	1300	1309	1318

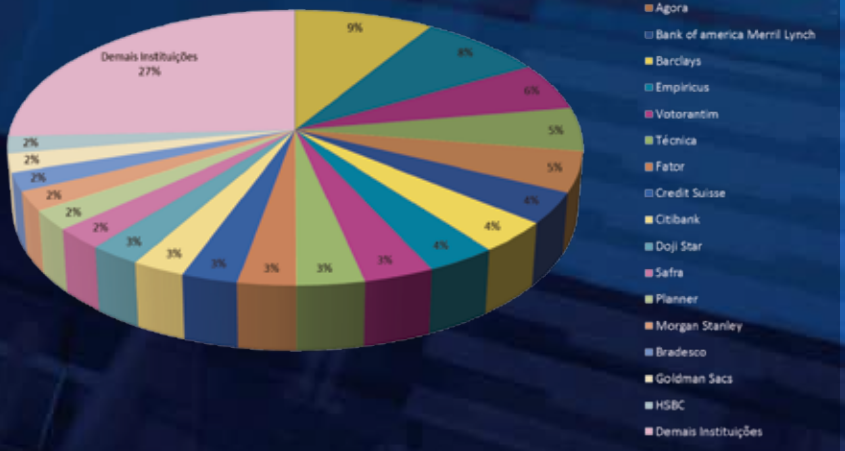
Não se pode sangrar o mercado. O objetivo é preparar o profissional

"Em julho de 2012, venceu o prazo para a comprovação da educação dos analistas que foram certificados até o ano de 2006. Cerca de 200 profissionais não comprovaram as horas de estudo estabelecidas ou não foram aprovados nos exames renovação, então foram descredenciados. Ou seja, não podem mais assinar relatórios de análise. Destaque-se que parte desses profissionais já não atuava mesmo como analista, foi uma triagem natural. Outra parte saiu da atividade pela estagnação do mercado e as fusões de corretoras que levaram ao enxugamento das equipes de analistas.

"Aos poucos, se verifica retomada do crescimento da base de analistas credenciados, felizmente já no quarto trimestre de 2012 (veja gráfico).

"Nossa jurisdição é sobre os analistas certificados e credenciados, mas a Apimec exerce papel auxiliar de identificar o exercício irregular da profissão de analista de valores mobiliários. Monitoramos a mídia especializada, portais financeiros na Internet para checar pessoas dando recomendação de investimentos sem credenciamento. Uma vez comprovada irregularidade, notificamos a CVM, que toma as providências. Nesses dois anos já foram identificados mais de uma dezena de pessoas trabalhando irregularmente. A intenção não é impedir a atividade, mas regularizar.

Relação das 20 (vinte) instituições que mais enviaram relatórios em 2012:



"Também criamos dois comitês para que a autorregulação seja em essência uma autorregulação: O Comitê Consultivo do Analista (CCA) e o Comitê Consultivo do Analista Técnico (CCAT). Nesses comitês, analistas fundamentalistas e técnicos, respectivamente, trazem contribuições sobre as melhores práticas de análise, revisão do conteúdo programático dos exames, aperfeiçoamento das normas e outros assuntos técnicos de interesse da autorregulação. Além de aprimorar o sistema, tais comitês resgataram a comunicação entre os credenciados e a direção da Apimec, transformando a nossa autorregualação num ambiente extremamente democrático, e equilibrado e transparente.

"Nesses dois últimos anos, soltamos várias contribuições para o aperfeiçoamento do sistema já enviadas à CVM, inclusive a respeito da Instrução 483. Além das nossas deliberações internas com orientações específicas.

"A Apimec ganhou reconhecimento do mercado com essa atividade, não só dos analistas que são o seu foco como também dos profissionais de relações com os investidores das companhias e demais profissionais do mercado. Tanto é que a Apimec é coordenadora, em parceria com o IBGC, do recém criado CCEC –

Depoimentos: a experiência da Apimec aperfeiçoa o mercado

Para a CVM, a entidade ajudou, com sua experiência, entre outras tantas coisas a aprimorar o processo de fiscalização do setor

A 483 vai ter alterações pontuais

(Daniel Bernardo, gerente de Registros e Autorizações da CVM)

"A CVM, em parceria com a Apimec, não abriu mão de suas funções legais. A Apimec entrou como um parceiro a mais no processo de supervisão das atividades do mercado, com uma enorme contribuição.

"Ela veio para acrescentar sua experiência ao que já fazíamos. A CVM tem uma série de prioridades e nem sempre pode realizar tudo ao mesmo tempo. A Apimec deixou a CVM confortável para se concentrar em outras coisas.

"Destaco a contribuição da Apimec para o nosso permanente processo de fiscalização, nos auxilia muito nesse ponto, pois sabe o que acontece 'lá no íntimo' do mercado.

"Outro aspecto são as consultas e notas de esclarecimento que a Apimec faz ao mercado, ajudando a difundir a explicar as normas da CVM. As 'Deliberações Interpretativas' são um conceito positivo. Tudo isso tem auxiliado a direcionar o mercado para a linha que a gente quer que ele siga.

Um caso de aperfeiçoamento nascido do conhecimento da Apimec foi a divisão da atividade de análise em duas áreas: fundamentalista e técnica. É uma especialização que o mercado vinha experimentando, mas avançou depois do nosso convênio. Pode até surgir no futuro uma terceira área.

"Apimec foi decisiva para o aprimoramento da fiscalização e supervisão do mercado, com sugestões enviadas à CVM. Há algum tempo a CVM estuda a possibilidade de fazer alterações pontuais na 483 e a Apimec vai ser chamada para dar conta de sua colaboração. Não é coisa para amanhã, mas muito provavelmente para 2013 ainda.

Comitê Coordenador das Entidades Certificadoras, que visa disseminar as melhores práticas de certificação e harmonizar os sistemas de certificação existentes no Brasil.

Como produtos da autorregulação, a Apimec passou a gerar relevantes estatísticas sobre cobertura de companhias por parte dos analistas, o que a levou a firmar parceria com a BM&FBovespa, para a elaboração de análises para empresas do segmento Bovespa Mais "small caps" e demais segmentos.

"O primeiro grande passo foi dado. Agora é persistir e educar, mas também é radicalizar, no sentido clássico de ir às raízes do modelo de autorregulação. Uma obrigação de todo o mercado e particularmente de todos os associados da Apimec.

"O título da nossa matéria sobre o primeiro ano era: 'A bússola do analista'. Hoje esta bússola é um instrumento de navegação consolidado, inclusive com julgamentos realizados, sem viés ou corporativismo, provando que a autorregulação é possível e desejável. Isto é só o começo: os efeitos positivos no médio e longo prazos, na qualidade e confiança no trabalho dos analistas, são vislumbrados por muitos participantes do mercado."

> Nesses dois anos tivemos três procedimentos de averiguação de irregularidades – um virou processo administrativo, o que mostra como os profissionais credenciados trabalham dentro da regulamentação e das melhores práticas

A supervisão está consolidada

(Francisco Petros, presidente do Conselho de Supervisão do Analista)

"A principal característica de atuação do CSA e de sua gestão, ao longo destes dois anos, foi a forma independente e imparcial como os membros, num total de nove, atuaram nas avaliações e julgamentos analisados durante este período. Trata-se de profissionais de alta qualidade, sem vínculos de qualquer natureza e com sólida experiência no mercado de capitais.

"Além de julgar processos administrativos, apelos, emitir acórdãos vinculantes e deliberações interpretativas, cabe ao CSA a função executiva de orientar o trabalho da SSA, de forma a promover a qualificação dos profissionais da área. "Tal objetivo visa tornar a classe de analistas cada vez mais valorizada, respeitada e demandada no mercado, produzindo mais e melhores informações para os investidores e contribuindo para um mercado mais eficiente. Para isto, altos padrões de conduta ética e competência técnica, bem como relatórios cada vez mais claros e transparentes, são fundamentais.

"Nas 12 reuniões realizadas até agora pelo Conselho de Supervisão, foram emitidas cinco deliberações, sendo uma normativa e quatro interpretativas. Julgou-se também o Processo Administrativo 001/2012 , que teve como representante a Marfrig Alimentos S.A e como representados três analistas vinculados à Empiricus.

"A supervisão do analista está consolidada e busca os avanços e aperfeiçoamentos necessários e indispensáveis para sua evolução. Prova disso é que até outubro de 2012 foram enviadas, pela área de supervisão da Apimec 42 recomendações, 16 multas por descumprimentos objetivos, pelo não envio de documentos ou informações no prazo estabelecido, e abertos três Procedimentos de Apuração de Irregularidades."

A informação está melhor

(Geraldo Soares, coordenador do Codim)

"A autorregulação só tem vantagens, pois possibilita um extraordinário ganho, qualitativo da profissão de analista de investimentos no mercado brasileiro.

"Os benefícios são totais. Por ser mais flexível que o processo centralizado e incorporar, também, o olhar de quem está no mercado, a autorregulação permite que coisas que acontecem no circuito sejam logo detectadas e tenham um tratamento adequado. Tal agilidade dá grande segurança a todo mundo que está no setor – companhias, investidores, profissionais.

"Como o profissional de análise tem de estudar mais, manter uma educação continuada, ele está sempre *up to date*. Com isso houve uma elevação da qualidade das informações. Desde o uso de uma linguagem mais adequada até a explicitação dos conflitos de interesse na análise. É importante saber o nível de comprometimento das análises.

"O aperfeiçoamento da qualidade do report, que a autorregulação trouxe, eleva a confiança e a credibilidade das informações. Os julgamentos das más condutas já realizados também incentivam as boas práticas. Os analistas estão sendo obrigados a olhar para dentro de si mesmos."

Esses dois últimos anos foram fundamentais para consolidação da Apimec como entidade reguladora

Um salto de qualidade

(Antonio Carvalho de Castro, presidente do Conselho Diretor da Abrasca)

"A principal característica de atuação do CSA e de sua gestão, ao longo destes 2 anos, foi a forma independente e imparcial como os membros, num total de nove, atuaram nas avaliações e julgamentos analisados durante este período. Trata-se de profissionais de alta qualidade, sem vínculos de qualquer natureza e com sólida experiência no mercado de capitais. A implantação desse modelo de autorregulação no Brasil foi extremamente positivo. O esquema anterior, antes da parceria CVM-Apimec já era satisfatório – agora galgou patamares muito elevados.

"Com um conteúdo didático muito grande, o modelo trouxe uma evolução não só dos profissionais de investimento como também de todo o mercado. Os resultados são muito bons, dá para perceber o salto de qualidade operado.

"O desafio é manter este constante amadurecimento. Apesar de alguns percalços da economia, principalmente a externa, vivemos uma fase muito boa no Brasil para o segmento. As instituições estão todas funcionando perfeitamente."

Os julgamentos das más práticas já realizados servem de incentivo às boas práticas

Um dos mais modernos do mundo

(Marcos Jacobina, gerente de certificação de conselheiros e banco de conselheiros do IBGC)

"Os sistemas de autorregulação vieram para ficar, exprimem mais um ato da busca das melhores práticas dentro desses mercados. Os códigos de postura dessas entidades exigem práticas de governança e comportamento que vão muito além do que a lei determina. Este processo é extremamente benéfico para o mercado. "O modelo para os analistas brasileiros, do convênio CVM-Apimec, é dos mais modernos, não deixa nada a desejar ao que existe na Europa e nos EUA.

"O processo de certificação é um mecanismo largamente utilizado no mercado – e sem volta. Aqui no Brasil estamos atravessando um momento de grande euforia nessa área.

"Há um espírito de colaboração entre as diversas entidades, o que fortalece a autorregulação e as boas práticas no mercado. Destaco a criação pela Apimec e o IBGC do Comitê Consultivo de Entidades Certificadoras. Estão todos atentos aos movimentos que se fazem nessas áreas para o incentivo às boas práticas de gestão e atuação. E isto chama a atenção de quem ainda não faz para a necessidade de começar a fazer.

Pela primeira vez, punições de analistas

(Eduardo Boccuzzi, assessor de Assuntos Jurídicos da Apimec)

"Esses dois últimos anos foram fundamentais para a consolidação da Apimec como entidade autorreguladora. A atuação da entidade nessa função se deu por intermédio de dois órgãos: Superintendência de Supervisão e Conselho de Supervisão.

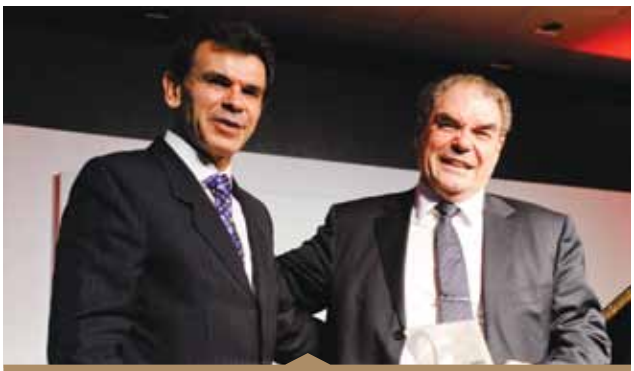
"No que respeita à atuação da Supervisão, destaco a atividade de acompanhamento dos relatórios de análise, da qual decorreu: (i) imposição de penalidades por descumprimentos de infrações objetivas e (ii) envio de cartas de recomendação e advertências.

"Na atuação do Conselho, eu destacaria o processo instaurado por provocação da Marfrig, em face dos analistas da Empiricus, do qual resultou a aplicação de pena de suspensão a um dos analistas e imposição de multa para os outros dois. Trata-se de um *leading case*, pois, pela primeira vez, houve a punição de analistas em decorrência do desvirtuamento de relatórios de análise.

Prêmio Apimec 2012

Na primeira noite do 22º Congresso foi feita a tradicional entrega do Prêmio Apimec, desta vez com inovações relativamente às edições anteriores.

Fotos: Flavio Roberto Guarnieri



Reginaldo, da Apimec-SP, organizadora do congresso, entrega o Premio Cia. Aberta A à Cemig, cujo profissional de RI, Luis Fernando Rolla. também foi premiado.

Luiz Guilherme, da Apimec Rio, entrega o prêmio à Eternit, Cia. Aberta categoria B

Christiam, da Apimec-Sul, entrega o prêmio à Lika, profissional de Investimento

Ricardo Tadeu, da Apimec SP e Henrique Michalick da Cemig.

Lucy Sousa entrega prêmio especial, de sustentabilidade à Fundação Bradesco, que foi conferido também à Fundação Ayrton Senna.

Alexandre Guimarães, da Apimec DF, entrega o premio ao jornal "Valor Econômico", veiculo de comunicação.

A hora da criatividade, da audácia e de se reinventar

Como a nova realidade dos juros baixos – que vieram para ficar – analistas e gestores têm de sair da zona de conforto e encontrar caminhos novos para remunerar bem os investimentos

A palavra chave é revolução. Atrás dela, seguem-se uma série de outras: zona de conforto, risco, criatividade, audácia, reinvenção, diversificação. A revolução é a escalada de baixa da taxa de juros no Brasil pelo Banco Central, iniciada em agosto do ano passado e sem tréguas, o que jogou os juros reais do país para inéditos cerca de 1,5% neste fim de 2012, com promessas das autoridades monetárias de mantê-los nesse limite por muito tempo ainda – a maioria dos analistas aposta que por pelo menos mais um ano.

Este novo cenário macroeconômico desconhecido por pelo menos duas gerações, tirou, segundo voz corrente no meio, o mercado de capitais do Brasil da "zona de conforto" em que se encontrava, no qual era seguro ganhar dinheiro com investimento de pouco risco – os títulos do Tesouro Nacional. Como se pode ver no gráfico produzido pela Abrapp com dados e projeções de rentabilidade das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (EPFCs) isto não será mais possível.

O desafio para os analistas de investimentos e gestores de negócios e investimentos passou a ser o que fazer para atender as expectativas de seus clientes neste novo mundo, tendo de fundo, um aplicador acostumado a lucrar muito pouco propenso a se arriscar. Um bom exemplo está no caso desses fundos de pensão, como lembra o professor Carlos Antonio Rocca, professor do IBMEC, dirigente do Centro de Estudos de Mercado de Captais (Cemec) e ex-secretário da Fazenda do Estado de São Paulo:

"Eles estão acostumados com uma taxa atuarial de 6% mais inflação. Nenhum papel público de praça nenhuma cobrirá essa remuneração. Seus dirigentes vão ter de se virar, negociar essa remuneração, mudar a forma de investir."

O que, no longo prazo, quando a situação se acomodar, todos tiverem assimilado a nova situação, será muito bom para a economia, entende o professor Rocca. Para ele, as mudanças no patamar de juros deverão ter um alcance muito maior do que ele imaginava, de reduzir o custo das empresas, baratear seus investimentos e incentivar o consumo.

"Com o tempo retirará do BNDES a função que exclusiva de financiador de longo prazo, abre a possibilidade de mais empresas acessarem com mais facilidade o mercado de capitais e ainda ajuda a criar um mercado secundário de títulos mais robusto no país".

Para o presidente do grupo NSG Capital, Luiz Eduardo Franco de Abreu, um dos primeiros passos será vencer a natural aversão de risco do investidor brasileiro. Para ele, os profissionais da área, tanto analistas quanto gestores já estão preparados para esta situação que pegou quase todo mundo de surpresa, mas já foi assimilada. "O mercado se adapta fácil".

Os modelos conhecidos de análise não estão funcionando, não estão dando respostas, é preciso sair da inércia

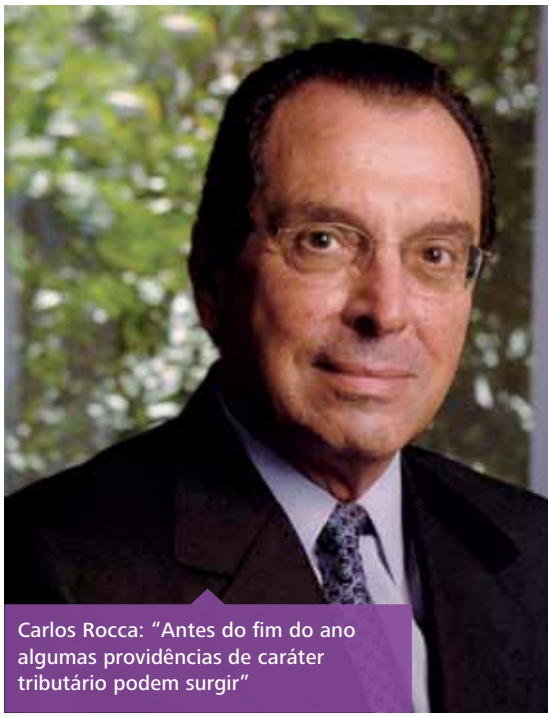
O que fazer numa situação dessas?

"Diversificar o portfólio – ensina Raymundo Magliano Neto, presidente da corretora Magliano. A dúvida, de todos os lados, é saber no que investir. E prestar atenção no investidor, que a meu ver não está preparado para o risco."

Carlos Rosa, gestor da Evocati Asset, entende que o investidor institucional brasileiro está em condições de acompanhar as mudanças no mercado de investimentos, assim como os investidores de alta renda. "Quem não está ainda em condições é o investidor do varejo. E este é um cliente relevante, que precisa ser atraído."

As preocupações de Mauro Cunha, presidente do Conselho Deliberativo da Associação de Investidores no Mercado de Capitais (Amec), são de outra natureza – centra-se nas condições objetivas para que esse mercado se desenvolva sem sobressaltos, nessa situação de juros baixos, sem o amparo seguro da renda fixa. "Há a expectativa sobre o crescimento econômico, o que pode frustrar investimentos. Há o grau de segurança do investidor em relação aos marcos regulatórios, há o ativismo do governo que também cria insegurança" – explica ele. Cunha lembra, por exemplo, que a queda dos IPOs tem a ver com essa insegurança. "Há no Brasil a uma certa inibição do "instinto animal" do empresário" -completa.

É sob essas perspectivas que o mercado terá de trabalhar, segundo entende Walter Mendes, sócio e gestor responsável da Cultinvest.



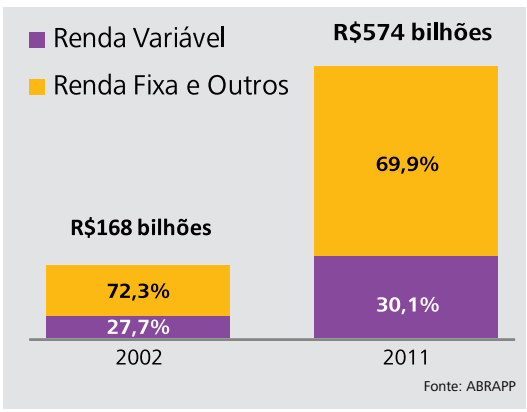
Carlos Rocca: "Antes do fim do ano algumas providências de caráter tributário podem surgir"

Ele diz que diante da situação crítica da economia do mundo desenvolvido, e das incertezas na economia nacional - na qual os juros caíram, mas o crescimento continua baixo com todos os incentivos que têm sido dados pelo governo para aquecer o PIB -, os modelos conhecidos de análise não estão funcionando, não estão dando as respostas, os analistas e gestores precisam sair da inércia, serem mais criativos.

O que fazer, na prática?

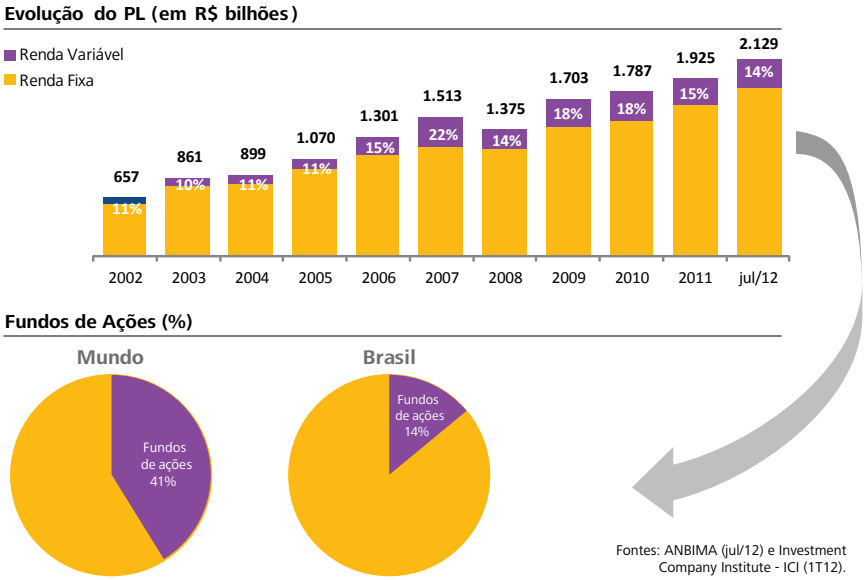
Walter Mendes, aconselhando muito cuidado a todos os personagens do mercado, diz que é preciso sair da posição cômoda das aplicações em títulos do governo. "É claro que a bolsa é interessante neste contexto. Mas trabalhar seletivamente: pode ser um chavão, mas é preciso escolher certo. Veja-se: enquanto o Ibovespa cresceu apenas 1% nos últimos meses,

Fundos de Pensão
Portfólio dos fundos de pensão



Fonte: ABRAPP

Fundos de Investimento



Fontes: ANBIMA (jul/12) e Investment Company Institute - ICI (1T12).

o índice das small caps de valorização das small caps bateu em 22% e o IBVX-2 chegou a 14%."

Ele adverte ainda que é preciso estar atento à combinação risco-liquidez. É o caso dos fundos imobiliários no momento. "O risco não é grande, não se acredita que o Brasil vá passar pelo que passaram os Estados Unidos com as subprimes, mas como o mercado nacional andou muito aquecido, a rentabilidade pode ser menor".

Um problema que pode estreitar a opção pelo mercado acionário apontado pelos entrevistados é o fato de ele ser muito estreito, muito pequeno, embora movimente uma quantidade de dinheiro significativa: "Há algo de muito errado em termos pouco mais de 350 empresas listadas na bolsa" – resume Mauro Cunha. Para o professor Rocca, não mais de 500 empresas têm experiência nesse campo. E, no entanto, há no país cerca de 5.000 empresas com faturamento suficiente para entrar no mercado.

Magliano Neto comunga das mesmas posições de Mendes em relação ao mercado de ações: "É preciso olhar a Bolsa não apenas pelo Ibovespa.". Mas também pactua com uma das preocupações de Mauro Cunha: "Há uma influência excessiva do governo no negócio das empresas que têm alguma ligação ou interface com ele. E isso pode prejudicar a rentabilidade delas." Por isso, Magliano olha com cuidado no momento ações do setor elétrico, bancos, petróleo, mineração, que têm forte peso no Ibovespa e no movimento da BM&FBovespa.

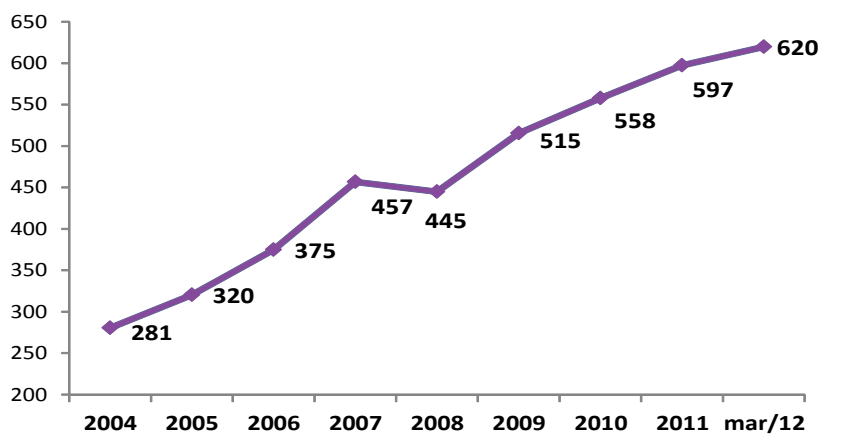
Para Luiz Eduardo de Abreu, o Brasil tem estrutura suficiente – a BM&FBovespa e a Cetip – para suportar o crescimento substancial do mercado. Ele acha, porém, que o mercado de ações ainda assusta, por causa da perda de valor de muitas ações. "Isto assusta". Ele acha que ainda é cedo para definir uma tendência para o quadro atual de juros baixos, mas acredita que haverá demanda por mais debêntures. E vê como setores atraentes o de infraestrutura, o de petróleo e o de varejo.

Carlos Rosa aponta a tendência de alguns segmentos do mercado, em função da liberação de recursos até então direcionados para a renda fixa se valorizarem, com a Bolsa e outros ativos, até porque a oferta em muitos

Fotos: Flavio Roberto Guarnieri

Mauro Cunha: "Há no Brasil uma certa inibição do "instinto animal" do empresário"

Fundos: evolução dos ativos* (R$ bilhões)



Fonte: ABRAPP | O ativo representa o disponível + realizável + permanente | * Valor estimado

segmentos pode ser insuficiente no inicio. “Mas o mercado vai se ajustar. Não há risco de supervalorização.” O portfólio indicado pelo gestor do Evocati Asset: 1) fundos imobiliários; 2) fundos de crédito ou fundos multimercado, com mais presença de papéis privados; 3) fundos de ações; 4) tesouro direto; 5) poupança. E pressão nas taxas de administração.

Já para Benjamin Botelho, gestor da Aquilla Asset, primeiro é preciso mudar a cultura do brasileiro nesta área de investimentos, na qual está todo mundo acostumado ao curto prazo, ao retorno em um ou dois anos. “Alongar o prazo de aplicações para no mínimo cinco anos e começar a olhar operações de retorno maior, de risco maior.” Então, ensina Botelho, não há muito mistério: buscar renda variável de um modo geral – ações de empresas médias e não apenas as grandes; fundos imobiliários; FIPs; debêntures mais longas; ativos de renda fixa estrutrurados.

Enquanto vive esta fase de ebulição, fora de sua zona de conforto, as entidades do mercado, por todos os seus operadores, estudam junto com o governo, uma série de medidas, segundo o professor Carlos Rocca, cuja entidade, o Cemec, é um dos participantes dos debates, para incentivar o crescimento do mercado. “Antes do fim do ano algumas providências de caráter tributário poderão surgir” – é a expectativa dele.

Carlos Rosa: “O mercado vai se ajustar à situação. Não há risco de supervalorização”

Alguns pontos que estão sendo discutidos de acordo com Rocca:

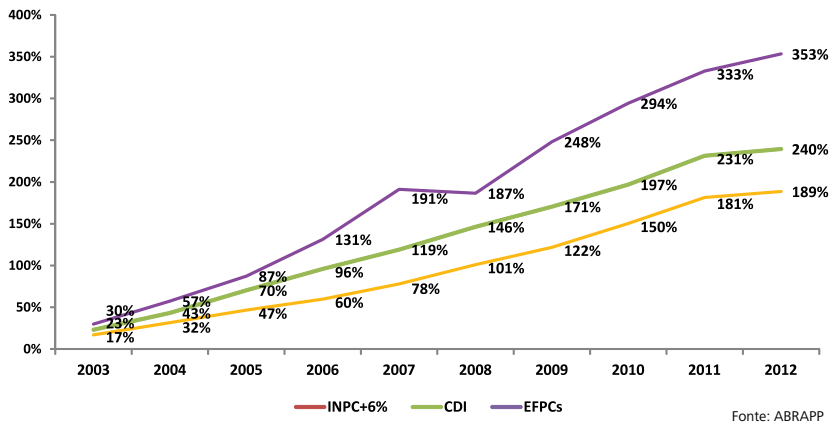
1. A questão da informação sobre o mercado de capitais. As empresas não conhecem o setor, suas exigências, suas nuances, o que explica o fato de se ter no Brasil tão poucas companhias ativas neste segmento.
2. Medidas para ampliar o número de investidores, também muito rarefeito, com trabalhos de educação financeira e projetos de formação financeira dos potenciais clientes.
3. Ajuste no sistema de prestação de serviços de toda a cadeia. Hoje está tudo voltado para as grandes empresas para os negócios elevados, o que inibe grande número de possíveis participantes.
4. Entrar com o que se pode chamar de “desconto regulatório”. Sem reduzir o grau de confiança e sem afetar a percepção dos investidores, simplificar as exigências para quem quer entrar, reduzir custos de diversas naturezas, inclusive de divulgações.
5. Criar liquidez no mercado secundário de dívida, pois sem ele não há formação de preços nem mercado de longo prazo.

Para o professor Rocca, é um conjunto amplo de ações, medidas que virão de forma paulatina, apesar de uma certa ansiedade do setor. “Há um gap natural entre a velocidade sonhada pelo mercado e o ritmo de decisão do governo. O importante é que está caminhando e vai sair” - explica.

É de fato um período de tensão para todos os agentes do mercado. Mas é de fato também um período “revolucionário” e que excita, provada a criatividade de todos. É hora de se reinventar;

Rentabilidade Estimada

Período	INPC+6%	CDI	EFPCs
2003	17,01%	23,26%	30,01%
2004	12,50%	16,16%	21,07%
2005	11,35%	19,00%	19,05%
2006	8,98%	15,04%	23,45%
2007	11,47%	11,81%	25,88%
2008	12,87%	12,38%	-1,62%
2009	10,36%	9,87%	21,50%
2010	12,85%	9,77%	13,26%
2011	12,44%	11,58%	9,80%
1º Trim./12	2,57%	2,46%	4,72%
2012 (até março)	2,57%	2,46%	4,72%
Acumulado	188,65%	239,57%	353,30%
Acumulado anualizado	12,14%	14,13%	17,75%



Fonte: ABRAPP

As perspectivas para o setor de saúde

O mercado de ações vem crescendo fortemente, elevando o interesse de diversas empresas em abrir seu capital. Os investidores, por outro lado, estão demandando cada vez mais informações de boa qualidade e procurando alternativas de investimento que possam encontrar bons dividendos. Dentro desse contexto, é essencial discutir os temas que estão em evidência para melhorar a compreensão de todas as partes interessadas. Desta forma, a Apimec São Paulo - em parceria com a BM&FBovespa - pretende elaborar seminários que possam abordar questões relevantes, do interesse de empresas, investidores e profissionais de investimento. O Seminário Perspectivas para o Setor de Saúde, ocorrido nos dias 2 e 3 de outubro, abordou pontos fundamentais do assunto para uma melhor compreensão da área da saúde, já que contou com participação de companhias dos diversos segmentos do setor, além das respectivas entidades de classe, investidores e profissionais de investimento. A programação foi planejada para abordar toda a cadeia compreendida pelo setor, desde os hospitais, passando por laboratórios até as redes de farmácias. No primeiro dia, destacou-se o painel Visão Macroeconômica e Setorial: Garantia de Acesso e Qualidade; no segundo, o painel Planejamento Estratégico para a Saúde no Brasil, conseguindo abordar diversos segmentos, com debates do mais alto nível com a participação de grandes empresas e analistas especializados no setor.

Setor elétrico: uma incógnita

Está sendo mais complicada do que o governo esperava a tramitação no Congresso Nacional da Medida Provisória 579, que estabelece regras para a renovação de alguns contratos do setor e reduz as tarifas de energia elétrica. Foram apresentadas mais de 400 emendas pelos parlamentares, algumas que têm relação direta com a matéria, num processo muito conhecido em Brasília como "barriga de aluguel". He pressões de alguns partidos, para aproveitar a urgência do Palácio do Planalto e conseguir avançar em negociações de seu interesse. Tudo isso está ampliando a incerteza dos profissionais de investimento e dos investidores. Essa indefinição explica as dificuldades que a redação desta revista encontrou para realizar uma reportagem ampla sobre o assunto. Sem regras definidas, não há como arriscar nenhum tipo de análise.

Desde o início de outubro, um dos mais prestigiados jornais econômicos do mundo, *Financial Times*, está tendo sua edição diária impressa no Brasil e chega a seus leitores na mesma hora que os matutinos nacionais. Num reconhecimento da ascensão da economia brasileira no mercado internacional, o jornal londrino ampliou também sua cobertura sobre o país.

Em sua reunião de 25 de novembro o Conselho Monetário Nacional (CMN) deverá aprovar as regras com as mudanças na utilização de títulos pós-fixados e de curto prazo pelos fundos de previdência privados abertos.

Um seminário no Rio de Janeiro, no dia 5 de novembro, com grande afluência de profissionais, debateu com entidades e participantes do mercado o diagnóstico do GT Ofertas Menores sobre o acesso ao mercado de capitais em sete países e as perspectivas de emissores, investidores institucionais e intermediários financeiros a respeito dos principais desafios para desenvolver esse mercado no Brasil.

Fatiada. Mas para valer

O governo prepara para 2013 uma ofensiva mais forte para mudar o sistema tributário brasileiro. A idéia é continuar fazendo alterações pontuais, mas efetivas. É o que está se chamando de "reforma fatiada".

O alvo principal será o ICMS, em termos quantitativos o maior imposto nacional. Mas como ele pertence aos governos estaduais, qualquer mudança depende de negociações delicadas com os governadores. Depois de haver acertado o fim da guerra fiscal, a intenção, agora, é passar a cobrança do imposto da origem para o destino, mais uma forma de inibir a briga tributária entre os Estados. Como trunfo, para aliviar os caixas estaduais, o governo poderá acenar com a mudança no indexador das dívidas estaduais, velha reivindicação dos executivos estaduais.

Além disso, virão modificações na cobrança do PIS e da Cofins e mais setores deverão ser incluídos no regime de cobrança da parte patronal da Previdência Social sobre o faturamento e não mais sobre a folha salarial.

Duas chapas disputam a presidência da Apimec Nacional

A votação para renovação dos cargos diretivos da Apimec começa dia 19 de novembro. Para a Nacional, disputam duas chapas:

INTEGRAÇÃO, com o candidato a presidente Paulo Angelo (associado de Minas) e vice Celio Melo (associado do Nordeste).

NOVA GOVERNANÇA, com o candidato a presidente Reginaldo Alexandre (associado de São Paulo) e vice David Navegantes (associado do Rio).

Os programas das chapas já foram distribuídos aos associados.

Estão abertas as inscrições para o **MBA de Mercado de Capitais** do primeiro semestre de 2013. Com 18 anos de existência, o curso, uma parceria entre a Fipecafi (Fundação de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras) e a Apimec, foi inteiramente reformulado para acompanhar as tendências do mercado financeiro e de capitais brasileiro e preparar para certificações internacionais.

O processo seletivo, que consta da análise curricular e entrevista presencial, já foi iniciado.

INFORMAÇÕES: telefone (11) 2184-2020 - email: coordenadoria.mba@fipecafi.org

E se os juros reais se mantiverem baixos?

Nem o mais visionário dos economistas poderia imaginar que chegaríamos a patamares tão baixos de juros reais no Brasil em um período tão curto. De fato, nos últimos 12 meses a taxa Selic foi reduzida em 500 pontos básicos e hoje os juros reais oscilam em torno de 1,7% ao ano (descontando IR, algo como 0,65% ao ano). Menos ainda se poderia imaginar que a atividade econômica não reagiria prontamente a um afrouxamento monetário dessa envergadura. Todos sabemos que nos países maduros o canal de transmissão da política monetária para a atividade se mantém entupido. Afinal, com juros reais por tanto tempo negativos a atividade econômica nesses países ainda segue claudicante. Compreendemos bem qual é a fonte do problema europeu e americano e não cabe aqui recapitular o tema.

Porém, não me parece que sejam tão diferentes assim as razões para o relativo entupimento dos canais de transmissão da política monetária nos países desenvolvidos e no Brasil. Os fatores que ainda dificultam a transmissão tanto fora do Brasil como por aqui são a incerteza remanescente quanto ao futuro, a falta de confiança no ambiente global e a aversão ao risco, que persiste. Confiança é tudo e precede a própria recuperação econômica.

É bem verdade que a economia brasileira enfrentou em 2012 dilemas também específicos, independentes da crise global. Dentre estes, é possível destacar o impacto da crise argentina na indústria brasileira, a crise do DNIT (que praticamente interrompeu a programação de investimentos infraestruturais), a implantação açodada do Euro 5 (que derrubou a produção de caminhões), a seca no sul e no nordeste (a qual jogou o PIB agrícola para baixo), o problema de bancos pequenos e médios, crise do setor de construção residencial, a estagnação da produção e do refino de petróleo, entre outros problemas que poderíamos chamar de idiossincráticos. Esses fatores, na avaliação do Departamento Econômico do Bradesco, poderão ter retirado algo como até 1 ponto percentual do PIB desse ano. Mas, mesmo que consideremos que o "PIB moral brasileiro" pudesse chegar a algo como 2,6% em 2012 (lembro que nossa projeção real é de 1,6%), temos que reconhecer que com um juro real tão abaixo do que estivemos habituados por décadas, esse crescimento ainda parece bastante acanhado.

Na mesma direção, poderíamos especular sobre a recorrente tese do esgotamento do modelo de crescimento brasileiro. Mas, na minha visão, por mais que estejamos falando de questões estruturais reais, elas estão muito longe de explicar o baixo crescimento especificamente em 2012. Prefiro a hipótese de que em 2012 o Brasil cresceu aquilo que o mundo lhe permitiu crescer, além de ter sido afetado pelos fatores excepcionais anteriormente mencionados, os quais não se repetirão – pelo menos não na mesma intensidade – em 2013. Trabalho com a hipótese de que 80% da desaceleração da economia brasileira têm genuinamente fontes externas e apenas 20% puramente domésticas. Reconhecer o óbvio de que o Brasil precisa de novos vetores de crescimento não significa acreditar que os vetores vigentes (inclusão social agressiva, crédito farto, gasto público

crescente e câmbio apreciado) estejam totalmente esgotados. Até acho que o câmbio não voltará a se apreciar tão cedo (depreciou 27% nos últimos 12 meses), mas consumo, crédito e gasto público continuarão bastante relevantes, mesmo que não na mesma intensidade. Que bom que seja assim!!!

Tudo isso para dizer que a significativa mudança no mix de política econômica a que assistimos nos últimos 12 meses, caso se sustente, não seria irrelevante na definição da nova trajetória da economia brasileira, que retomaria inequivocamente seu crescimento potencial. A questão relevante é qual será a senha que restaurará a confiança, desobstruirá a transmissão da política monetária e levará gás à atividade econômica. Ora, sabemos que isso vai acontecer em algum momento (talvez já esteja acontecendo em alguma medida) porque a política monetária funciona em condições normais, mas a dimensão dessa desobstrução ainda é relativamente incerta.

Entendemos que só seria possível reduzir juros no Brasil na baixa do ciclo econômico e o Banco Central aproveitou a oportunidade que surgiu. Seria muito difícil convergir tão rapidamente para os juros que seriam classificados como satisfatórios em condições normais de atividade econômica. A experiência de vários países confirma essa história. Assim, o Brasil, ao contrário de 2008, fez a opção certa de, na crise, priorizar queda de juros e preservar ao máximo possível o lado fiscal. A questão relevante é saber se a patologia brasileira de juros extraordinariamente mais altos do que nos outros países terá ou não sido superada de maneira estrutural e duradoura. Minha hipótese é que sim, mas isso ainda precisará ser confirmado por uma trajetória estável ou cadente da inflação, que viria com uma expansão vigorosa e sustentada dos investimentos públicos e privados.

Suponhamos que isso de fato ocorra: juros reais de até 2% por alguns bons anos. Estaríamos falando de um cenário inédito onde os horizontes se dilatariam e as opções por negócios reais ganhariam espaço inédito, assim como o mercado de capitais se desenvolveria e os financiamentos de prazos mais longos seriam abundantes. Mesmo o mercado de ações passaria a ter um peso inédito no portfólio de ativos das pessoas físicas. Assim como em outros países, a experiência de nosso vizinho Chile é didática, sugerindo o que poderia acontecer também no Brasil. No Chile, entre 3 a 5 anos depois da convergência dos juros reais para patamares internacionalmente comparáveis, o peso de ações na cesta de ativos sob gestão das famílias praticamente duplicou de rígidos 10% para 20% do total. Algo similar poderia se passar no Brasil (ações representam 11% dos ativos sob gestão no que se refere a pessoas físicas) nas condições mencionadas. As opções por aplicações e poupanças de longo prazo ganhariam relevância. Se no longuíssimo prazo no Brasil o CDI superou o Ibovespa, em um novo horizonte de taxas de juros sustentadamente menores dificilmente o oposto não ocorreria. Estaríamos diante de novas fontes de financiamento do desenvolvimento. E, por mais paradoxal que pareça à primeira vista, com juros reais baixos o apetite por poupança também tende a se ampliar na medida em que o "esforço de principal" passa a ser maior para assegurar uma adequada garantia familiar no médio e no longo prazos.

Tudo isso parece ficcional para uma economia que nunca experimentou juros reais baixos. Talvez não saibamos ao certo o real significado dessa ainda hipotética transformação. Mas esse deveria ser mais do que o momento de os agentes econômicos superavitários superarem a fase de relativa aflição pela baixa remuneração de seus patrimônios e ingressarem na prospecção e captura de boas oportunidades de investimentos.

Octavio de Barros é diretor de Pesquisas e Estudos Econômicos do Bradesco e membro do Conselho editorial da revista "Mercado de Capitais"

Governança e boas práticas sociais e ambientais, um diferencial de valor

Foto: Fotolia

Quem não aderir aos princípios ESG corre o risco de sair do radar e perder mercado. O Brasil avança nesta área.

O conceito de sustentabilidade, que veio coroar, com o estudo patrocinado pela ONU em 1987, a emergência de movimentos sociais e políticos de defesa da ecologia e preservação da qualidade de vida na terra, traduziu-se para o mundo empresarial e de investimentos na necessidade de se adaptarem não só aos anseios na área propriamente ambiental, mas também do ponto de vista social.

O que esta reportagem da revista "mercado de capitais", entrevistando os especialistas que participaram de um painel sobre o assunto no 22º Congresso da Apimec, realizado em São Paulo, procura investigar, é se o mercado brasileiro está preparado para incorporar os fatores ESG* nas recomendações e decisões de investimentos. Ou seja, se analistas e gestores de investimento de um lado, as empresas de outro e os investidores na terceira ponta levam em consideração os temas ambientais, sociais e de governança nos seus relatórios em suas ações.

* ESG - Environment, social and governance.

Os aspectos não financeiros na gestão da companhia também contam?

Todos os especialistas concordam, com nuances, que o mercado brasileiro já está preparado, em todos os sentidos para a aplicação dos princípios ESG em suas ações de negócios, em alguns pontos o Brasil estaria até avançado em relações a outros países até mais desenvolvidos do que ele. Porém, todos advertem que é preciso avançar muito mais ainda.

Para Sonia Favaretto, da BM&F&ovespa, por exemplo, é essencial que a informação dessas práticas chegue rapidamente aos públicos interessados. Ela explicou em sua palestra:

"A publicação de relatórios de sustentabilidade ou similares por parte das empresas listadas fechadas e/ou estatais é uma tendência internacional: foi adotada em 2010 pela Bolsa de Johhanesburgo como critério de listagem; é obrigatória para empresas listadas na França, na Dinamarca e na Suécia, desde 2007, para empresas de controle estatal. Além disso, a comunidade européia estuda esta regulamentação para colocá-la em prática em 2012."

Para as empresas e seus investidores, explica a diretora de Sustentabilidade da BM&FBovespa, as boas práticas gerenciais são compensatórias. Segundo ela, a rentabilidade dos fundos de sustentabilidade foi superior à do Ibovespa em todos os períodos analisados em um estudo do professor Ricardo Rochman, coordenador do Mestrado Profissional em Economia da Fundação Getúlio Vargas (ver gráfico).

Denise Hills: "Como uma petrolífera, cujo papel caiu 53,79% pode ser considerado um investimento conservador?"

Fotos: Flavio Roberto Guarnieri

Sonia faz questão de recordar os riscos que as empresas correm em seus negócios e em seu valor de mercado quando enfrentam problemas ambientais, mesmo os que possam não estar totalmente sob seu controle. Ela lembra o fato de o furacão Katrina no Estados Unidos ter influenciado fortemente o negócio de seguros e os impactos que ocorrências como vazamentos de petróleo costumam ter sobre todo segmento e não apenas sobre a companhia diretamente envolvida.

Do ponto de vista das empresas, para ela, o Brasil está bastante avançado nessas questões. Já há uma consciência dos riscos e das vantagens de se adotar as melhores praticas ambientais, sociais e gerenciais. Sonia afirma inclusive que o país está muito bem no item da governança corporativa. "O Brasil virou uma referência mundial. O Novo Mercado é muito citado lá fora. E trouxe valor para quem aderiu a ele de forma determinante."

O conceito de "sustentabilidade" ganhou projeção com o "Relatório Brundtland", de 1987. Foi um longo trabalho, encomendado pela Organização das Nações Unidas e coordenado pela primeira-ministra da Noruega, Gro Harlem Brundtland – daí o nome pelo qual ficou conhecido o estudo "Nosso Futuro Comum".

Segundo a diretora da BM&FBovespa, os investidores institucionais também já estão adotando os princípios do ESG em suas decisões, "já são muito exigentes". Ela credita parte disso à adoção do PRI. PRI é a sigla em inglês para uma rede internacional de instituições ligadas à cadeia de investimentos. Por meio de adesão voluntária, se

Rentabilidade

Período findo em 31/05/2012	Retorno acumulado ações de sustentabilidade (%)	Retorno acumulado Ibovespa (%)	Número de fundos de ações de sustentabilidade
12 meses	-2,39%	-15,68%	15
24 meses	6,73%	-13,57%	15
36 meses	30,11%	2,43%	14
48 meses	-8,03%	-24,94%	12
60 meses	21,95%	4,25%	9
72 meses	65,06%	49,17%	9

Período findo em 31/05/2012	Volatilidade ações de sustentabilidade (% ao ano)	Volatilidade Ibovespa (% ao ano)
12 meses	15,87%	23,10%
24 meses	14,24%	19,82%
36 meses	15,09%	19,38%
48 meses	22,41%	26,16%
60 meses	21,92%	25,37%
72 meses	20,64%	23,96%

Fonte: BM&FBovespa/Exame/Ricardo Rochman.

Rafael Castro: "Depois de alguma resistência inicial, passamos por um vigoroso processo de amadurecimento."

comprometem com a incorporação das questões sociais, ambientais e de governança corporativa às práticas de análise, decisão e gestão de seus investimentos.

Quanto aos investidores particulares, pessoas físicas, segundo Sonia, eles estão se aproximando aos poucos da "cadeia de sustentabilidade", à medida que vão sendo mais informados, conhecem bem mais as normas para o investimento sustentável. Ela destaca também o papel do analista de investimento nesse processo de disseminação das melhores práticas, com possibilidades de influenciar as próprias empresas a aderirem ao modelo (ver gráfico).

José Luciano Penido, chairman do Conselho da Administração da Fibria, concorda inteiramente com a posição da diretora do BM&FBovespa quanto ao preparo das empresas nacionais em relação aos princípios ESG. "Todas as empresas de primeira linha no Brasil, em maior ou menor extensão já adotam práticas intensivas neste aspecto, com algo grau de exigência. Esse alto padrão dá uma grande segurança aos acionistas e ao público sobre a qualidade dos seus investimentos."

A dúvida do dirigente da Fíbria é se os investidores já estão preparados para ver valor nessas práticas. Ele pergunta: "E se no curto prazo o retorno não for o desejado? E completa: "Pode ocorrer frustrações. O investidor ganancioso é atraído pelo ganho imediato." Para Penido, o risco pode ser contornado, atenuado, com relatórios trimestrais claros, com todos os esclarecimentos possíveis. Ele entende que esses relatórios devem se sofisticar cada vez mais.

Sob outro aspecto das normas do ESG, o valor social das ações das empresas, Penido diz que o Brasil está muito na frente de outros países até mais avançados do que ele. O chairman da Fibria lembra que do ponto de vista da sociedade, o país tem avançado vigorosamente na eliminação de sua miséria e tem políticas sociais e trabalhistas avançadas e instituições muito atentas. "As empresas de grande porte no Brasil – diz – têm a perfeita percepção das vantagens de criação de valor social em seu negócio. O valor social se transforma em valor financeiro".

Penido considera que o destaque negativo do Brasil ainda está na

"Desenvolvimento sustentável é aquele que satisfaz as necessidades das gerações atuais sem comprometer a capacidade das gerações futuras de satisfazerem suas próprias necessidades."

O analista é fundamental

Investidor precisa de informações socioambientais para tomar uma decisão completa.

Sem esses dados, o investidor acaba seguindo o modelo tradicional de alocação de recursos, priorizando o aspecto econômico.

As empresas e os especialistas de sustentabilidade por sua vez, reclamam que o investidor não dá atenção aos aspectos socioambientais

A sustentabilidade na Dow Jones

Com 340 empresas de 30 países, desde o dia 24 de setembro o Índice Dow Jones de Sustentabilidade está com seu portfólio renovado para o período 2012/2013. Nove empresas brasileiras fazem parte desta carteira: Bradesco, Cemig, Embraer, Itaú Unibanco, Itaúsa, Petrobras, Redecard e duas novatas - Duratex e Banco do Brasil. Foram analisadas 2.500 companhias de 58 setores diferentes.

As empresas passam por um duríssimo processo de seleção, com análise de seus dados econômicos, desempenho ambiental e social, princípios de governança corporativa, avaliação da gestão de risco, mitigação da mudança climática e práticas trabalhistas. A seleção é feita pela SAM Research AG, empresa de gestão de ativos voltada para investimentos sustentáveis, em Zurique, na Suíça.

questão da governança. Nesse ponto ele acredita que ainda podemos avançar bastante, as empresas precisam ser mais cobradas, de um modo geral a gestão pode ser mais transparente. “O Brasil vai demorar ainda de 5 a 10 anos para estar na linha com o que já existe no Exterior. Mas a ‘globalização’ dos investidores vai forçar os ajustes necessários. Os investidores externos estão acostumados e exigir transparência.”

Na sua palestra no 22º Congresso da Apimec, Penido lembrou, porém, que a relação entre sustentabilidade e investimento ainda está em construção e que as empresas líderes do mercado têm um papel fundamental na evolução positiva desse cenário.

Gustavo Pimentel, sócio diretor da Dinamus Consultoria, acredita também que temos todas as condições de incorporar os princípios de sustentabilidade nas decisões de investimentos no Brasil. Ele aponta três fatores para corroborar sua posição:

1º A demanda – os investidores querem informações por meio da PRI e as informações corretas compensam.

2º A Disponibilidade – os agentes brasileiros têm nível bastante elevado.

3º As Ferramentas – já existem métodos e técnicas de nível internacional conhecidos aqui para as análises e difusão das informações.

Princípios

Quem adere ao PRI compromete-se a:

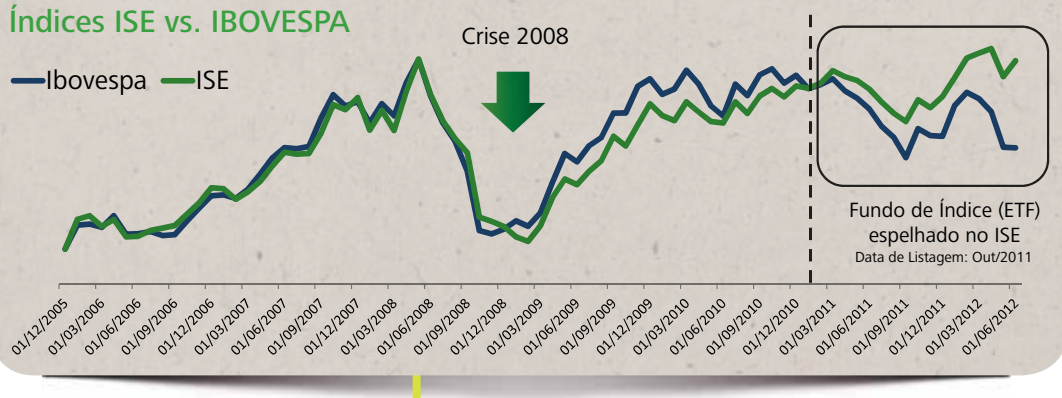
1. incorporar os fatores ESG na análise dos investimentos e no processo de seleção de ativos
2. incentivar, de forma ativa, a política e a adoção de práticas ESG nas empresas
3. incentivar a transparência das informações ESG das empresas
4. promover a implementação e adoção dos princípios no mercado
5. fortalecer a efetividade da implementação dos princípios
6. incentivar outros investidores a aderirem a estes princípios

Ele acredita que a prática tende a se tornar corriqueira. Os exemplos das empresas brasileiras listadas em Nova York acabam influenciando as outras. Os grandes players, explica o diretor da Dinamus, estão avançando nas inovações nessas práticas ligadas aos princípios do ESG, e o mercado todo vai incorporando o modelo. Até porque, adverte ele, “em 3 ou 5 anos quem não tiver isso assimilado vai perder mercado. Quem não fizer o básico pode sucumbir.”

Pimentel vê que a questão está andando melhor dos lados das empresas, pelos riscos que elas podem correr institucionalmente e até com punições – no Brasil, por exemplo, as autoridades estão muito atentas à questão do trabalho infantil – do que do lado dos investidores. Também como já observou José Luciano Penido, da Fibria, do lado do

Gustavo Pimentel: “Em três ou cinco anos, quem não tiver assimilado as boas práticas, vai perder mercado.”

Desempenho do ISE e de Fundos de Investimento voltados para sustentabilidade são melhores quando comparados ao Ibovespa



Fonte: ISE/José Luciano Penido

Sonia Favaretto: "O Brasil virou uma referência mundial. O Novo Mercado é muito citado lá fora."

investidor ainda há a tensão do curto prazo e nem sempre ele dá valor às questões ambientais e sociais.

"É importante, portanto, diz ele, conseguir mostrar ao mercado objetivamente como essas práticas geram valor financeiro para a companhia e, naturalmente, para seus acionistas. Os princípios ESG vão ser decisivos, importantíssimos nos próximos anos. Eles vieram para ficar. Repetindo: quem não se adaptar, não aderir, vai ficar fora."

Denise Hills, superintendente de Sustentabilidade do Itaú Unibanco, uma das participantes do painel "Incorporando a Sustentabilidade na Decisão de Investimentos", no 22º Congresso, advertiu para a necessidade de as empresas se adaptarem às boas práticas para não perderem valor e mercado. Ela citou o exemplo de um vazamento de petróleo: "O principal questionamento dos investidores aos bancos, era por que a ação de determinada petrolífera era considerada um investimento conservador quando o preço dos papéis caiu 53,79%" – explicou. O acidente havia causado um vazamento de 2,2 milhões de barris de petróleo no mar.

A superintendente do Itaú Unibanco entende que as empresas devem procurar informar corretamente os riscos que correm em suas atividades para serem mais bem avaliadas. E apresentou os critérios que são adotados na análise de alguns setores econômicos, riscos que eles devem procurar controlar:

- Telecom: reclamações de clientes
- Biocombustíveis: impacto à biodiversidade
- Alimentos: desmatamento e emissões
- Utilidades e energia: pressão social contra os empreendimentos
- Construção: eficiência energética
- Financeiro: risco socioambiental e com responsabilidade
- Agricultura: uso da terra para produção de energia versus geração de alimentos

As entidades fechadas de previdência complementar (fundos de pensão) estão cada vez mais empenhadas em direcionar seus investimentos para socialmente e ambientalmente responsáveis. É o que constata o Rafael Castro, gerente de Núcleo do fundo de pensão dos

Perspectivas para empresas e investidores

Este é o resultado de um trabalho elaborado a partir de vários workshops internacionais do Conselho Empresarial Mundial para o Desenvolvimento Sustentável (WBCSD) e Iniciativa Financeira do Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente (UNEP-FI)

AS RECOMENDAÇÕES:

** Construir conhecimento sobre fundamentos ESG e de sustentabilidade na avaliação das empresas*

1. As empresas deveriam:

- Construir conhecimento e experiência sobre fatores ESG materiais e sustentabilidade no contexto das suas próprias empresas e setores.
- Integrar sistematicamente os fatores ESG financeiramente materiais e a sustentabilidade na tomada de decisões empresariais e de divulgação.
- Comunicar aos investidores as ligações claras entre a gestão de fatores ESG financeiramente materiais e a sustentabilidade no contexto da estratégia das suas próprias empresas e em comparação com empresas pares (ou seja, dentro do setor).

2. Os investidores deveriam:

- Construir conhecimento e experiência sobre fatores ESG e sustentabilidade em todas as empresas e setores e ao longo do tempo.
- Integrar sistematicamente os fatores ESG financeiramente materiais em análises fundamentais, na avaliação das empresas e na tomada de decisões de investimento.
- Solicitar proativamente às empresas informações sobre a gestão de fatores ESG materiais e a sustentabilidade e as suas relações com o desempenho financeiro e estratégico.

** Normalizar a divulgação de dados ESG quantitativos*

1. As empresas deveriam:

- Formar acordos setoriais no que diz respeito a princípios sobre fatores e indicadores ESG quantitativos percebidos como financeiramente materiais para negócios no seu setor.
- Garantir que os relatórios empresariais e de sustentabilidade articulam os fatores ESG financeiramente materiais e incluem os dados atuais e futuras avaliações.

funcionários do Banco do Brasil (Previ): "No Brasil já temos 18 fundos de pensão que representam 60% dos recursos das entidades que aderem aos Princípios para o Investimento Responsável (PRI)."

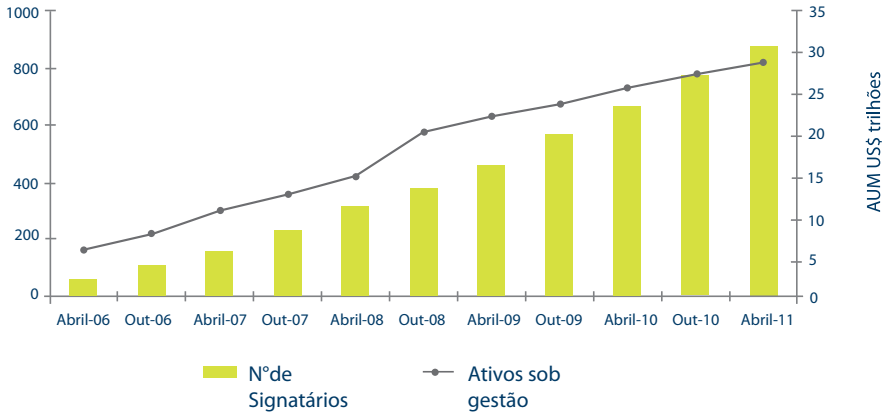
Ele destaca, no caso, a extraordinária evolução da rede PRI no mundo inteiro e a adesão das grandes empresas brasileiras ao sistema, cujo número total no país já passa de 50: "Isto dá segurança ao investidor" – lembra Castro.

Como os outros entrevistados desta reportagem, Castro considera que o Brasil está no caminho certo na questão da incorporação da sustentabilidade no coração das empresas e nas exigências dos investidores. "Depois de alguma resistência inicial, passamos por um vigoroso processo de amadurecimento."

Ele acha que a Rio + 20, em cujos debates todos os grandes players econômicos estiveram envolvidos, ao lado dos ambientalistas, foi fundamental para despertar ainda mais a consciência de todos das necessidades de adotar em seus negócios as boas práticas ambientais e sociais. Para o dirigente da Previ o grande desafio é não deixar o esforço que foi feito na conferência da ONU para o Meio Ambiente na antiga capital da República arrefecer ou mesmo se perder. Segundo ele, a tendência dos fundos é aumentar suas exigências e ampliar o lado socioambiental nas suas decisões de investimento.

A realidade é que cada vez mais as boas práticas sociais e ambientais e os princípios de governança corporativa serão um diferencial para as empresas na hora de disputar os investidores e de aumentar o valor de seu patrimônio.

Número de signatários e ativos sob gestão do PRI



José Luciano Penido: "É importante mostrar para o mercado como as boas práticas geram valor para a companhia."

2. Os investidores deveriam:
- Atribuir preços a dados ESG quantitativos nos seus modelos de avaliação.
- Apoiar proativamente as empresas no desenvolvimento normalizado de dados ESG e de sustentabilidade para garantir a comparabilidade. Utilizar a UNEP FI, os Princípios para o Investimento Responsável e o WBCSD como uma plataforma para estes diálogos.

** Normalizar um processo para a entrega de dados ESG qualitativos*

1. As empresas deveriam:
- Atingir proativamente diálogos pessoais com investidores para debater questões ESG qualitativas e de sustentabilidade com ligações a desempenhos e estratégias financeiros passados e futuros.

2. Os investidores deveriam:
- Instituir diálogos pessoais regulares com as empresas para debater questões de sustentabilidade qualitativa e as ligações para a gestão por parte das empresas de fatores ESG financeiramente materiais.
- Utilizar a UNEP FI, os Princípios para o Investimento Responsável e o WBCSD como uma plataforma para diálogos públicos abertos para a partilha de métodos de avaliação que incluam questões ESG e de abordagens de investimento e para se manter atualizados sobre a gestão empresarial dos fatores ESG e da sustentabilidade em todos os setores.

Agende-se

Em abril de 2013 haverá no Brasil uma conferência sobre sustentabilidade na recomendação de investimento. Promovido pela Apimec e pela EFFAS (Federação Européia dos Analistas de Investimento), o evento acontecerá em São Paulo. Quatro do mesmo tipo já foram realizados na Europa.

Securato: não tentar adivinhar o que vai acontecer

Fotos: Flavio Roberto Guarnieri

O mercado de capitais oferece menos riscos

Está foi uma das conclusões de um dos painéis mais concorridos do 22º Congresso da Apimec, com apresentação de estudos de interesse direto dos profissionais do setor.

Uma das inovações do 22º Congresso da Apimec este ano, em São Paulo, foi a "Tarde do Analista", com apresentação de estudos técnicos de grande interesse dos profissionais da área e por isto mesmo, apresentou algumas das apresentações mais concorridas do evento.

Foram quatro os grandes temas abordados pelos palestrantes: a relevância dos prêmios por risco soberano no uso de CAPM para cálculo do custo do capital das empresas; a taxa de retorno de risco e o custo de oportunidade de capital; estrutura da dívida, taxa da dívida e custo de oportunidade de capital; e da Teoria de Opções Reais na avaliação dos negócios.

Andréa: as opções reais são exclusivas dos investidores

Mercado de Capitais oferece menores custos de financiamento

Empresas Não Financeiras	Custo Médio do Passivo Oneroso (taxa bruta)	Custo Médio do Passivo Oneroso (taxa líq. de IR)	Leverage	Participação no Ativos Totais
CIAS ABERTAS	12,9%	8,5%	63,3%	42,1%
MAIORES FECHADAS	18,9%	12,5%	42,7%	19,0%
OUTRAS FECHADAS	32,1%	21,2%	25,2%	38,9%

Fonte: CEMEC

Observações:
1. Em 2010 a taxa de retorno média dos ativos das companhias abertas e das maiores empresas fechadas não financeiras foi da ordem de 13,5% a.a. a 14,0% a.a. ;
2. O custo de debêntures (líq de IR) em 2010 foi de 8,6% a.a.; enquanto a taxa média das operações de crédito - recursos livres – PJ (líq. de IR) foi de 18,2% a.a.

O professor Carlos Antonio Rocca, economista, ex-secretário da Fazenda de São Paulo, diretor do Centro de Estudos de Mercado de Capitais (Cemec),na palestra "Custo de Capital e o Financiamento dos Investimentos de Empresas Brasileiras, com base em estudos da instituição que comanda, demonstrou, por exemplo, entre outras coisas, que o mercado de capitais oferece menores custos de financiamentos para as empresas.

Para o professor Rocca, vale observar nos casos de financiamento de investimentos:

1. Custo de capital próprio: indicadores com base na CAPM envolvem várias questões controversas;
2. Custo de capital próprio no Brasil: A construção de alguns desses indicadores para o Brasil produz estimativas muito diferentes para o custo de capital próprio e, portanto, para estimativas do valor das empresas;
3. Escolha do indicador: é importante ter clareza com relação à pergunta que cada indicador está respondendo; por exemplo:
   a. qual é o prêmio de risco de uma empresa na hipótese dos investidores demandarem prêmio equivalente à média histórica;
   b. qual é o prêmio de risco exigido hoje pelos investidores para comprar ações da empresa
4. O custo de capital de divida tem grande variância e depende do acesso ao BNDES e ao mercado de capitais;
5. Custos de empresas abertas e fechadas: apenas companhias abertas e as grandes empresas fechadas tem custo liquido de exigível financeiro compatível com a taxa de retorno de seus ativos (da ordem de 14%a.a.);
6. Financiamento de investimentos (2005-2010)
   a. Recursos próprios são a principal fonte de financiamento de investimentos;
   b. Alta correlação entre investimentos e variação de divida;
7. Prioridade é desenvolver e ampliar o acesso ao mercado de capitais.

Sanvincente: estimar o retorno esperado com a média de retornos ocorridos em período passado

Roca: O custo de capital de divida e depende do acesso ao BNDES e ao mercado de capitais;

Com o tema "Cálculo Distorcido do WACC: Custo de Capital Próprio com Prêmios Ilícitos Versus Prêmios Históricos", o professor Antonio Zoratto Sanvincente, do Instituto de Pesquisa e Ensino (Insper), explicou uma das questões que estão na ordem do dia com o novo modelo de concessão de rodovias que o governo federal lançou em agosto:

"O custo de oportunidade do capital é o retorno mínimo exigido num investimento, em função do risco que o investimento possui. Ou, ainda, retorno esperado que se sacrifica ao se investir num projeto, em lugar de se investir em ativos financeiros comparáveis." E completou o professor Sanvincente: "Os retornos esperados não são observados ou cotados, e a saída é estimar o retorno esperado com a média de retornos ocorridos em período passado, por exemplo, cinco anos"

Outra palestrante, a também professora do Insper Andrea Maria Accioly Fonseca Minardi, apresentou um alentado estudo sobre a flexibilidade na avaliação de um investimento, com o título "Opções Reais". Para ela, num ambiente gerencial dinâmico é fundamental ter flexibilidade gerencial para reagir às mudanças no ambiente de negócios. Ter flexibilidade, segundo a professora implica: postergar um projeto; expandir ou contrair a escala de produção; abandonar temporariamente ou permanentemente o projeto; trocas entre matérias primas, produtos finais, fornecedores; cancelar novos investimentos durante a fase de implantação do projeto; investir em projetos subseqüentes.

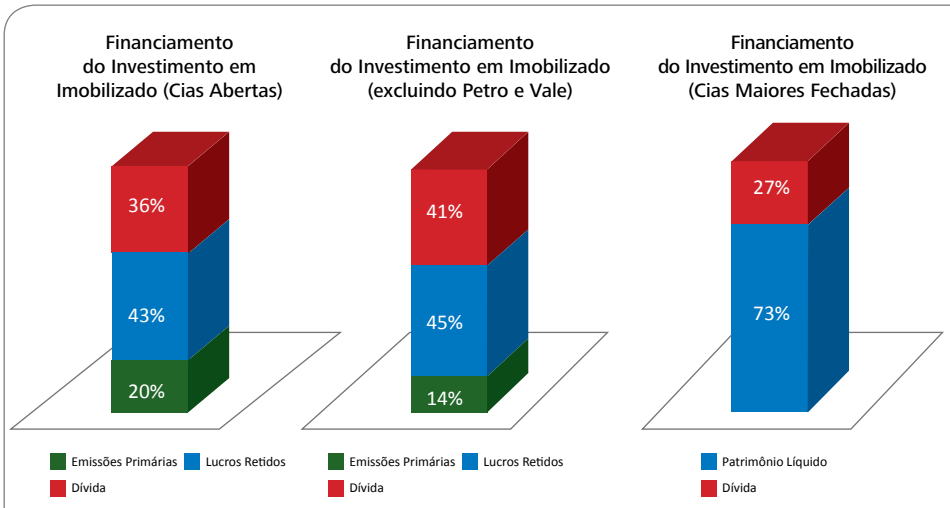
Andréa Minardi fez ainda comparações entre a possibilidade do uso de flexibilidades gerenciais com opções financeiras que as empresas têm para concluir que as opções reais são mais complexas que as opções financeiras, pois as "opções financeiras são exclusivas do investidor" enquanto as "opções reais têm grau de exclusividade determinada pela estrutura do mercado no qual opera o ativo objeto."

Professor da Universidade de São Paulo (USP), José Roberto Securato, fez palestra sobre o custo de oportunidade de capital e taxa de retorno livre de risco Selic e TBill."Para se fazer valuation é necessário ter consistência ao se analisar os números. É essencial que se tenha noção do que ocorre para se fazer um investimento, e não tentar adivinhar o que vai acontecer" – explicou Securato.

Depois desse bloco de *valuation*, houve um debate sobre o IFRS, liderado pelo Amaro Luiz de Oliveira Gomes, representante brasileiro no Iasb e moderado pelo professor Eliseu Martins, da USP, tema que será tratado em nossa próxima edição.

A "Tarde dos Analista" é uma experiência que a Apimec deve multiplicar.

Financiamento do Investimento - Cias Abertas e Maiores Fechadas - Período 2005-2010



Nota: as contas constituem o somatório das variações (fluxos) no período 2005-2010.

Um analista *que é quase um detetive*

Investigar, pesquisar: esta é a forma de trabalhar de Carlos Firetti, do BBi-Bradesco, um profissional meticuloso e cuidadoso.

Firetti: trabalho, família, cozinha e Corínthians.

Fotos: Flavio Roberto Guarnieri

A história está ambientada no interior da Inglaterra, no século XII, e conta a trama de um pedreiro que sonha em construir uma catedral gótica digna de todos o céus. Um drama histórico e religioso, desenvolvido em quase cinco décadas, no qual se misturam personagens de diferentes extrações – Tom, o construtor; Aliena, a herdeira que perdeu suas terras: o amante; Jack, o amante dela; William, o cavaleiro ignorante; e entre todos, o prior Waleran, disposto a tudo para comprar sua passagem para o trono de São Pedro.

Com esses e outros personagens, constrói-se uma intriga tomada de disputas pelo poder, emoção, vingança e traição. A construção desse painel, narrado em dois volumes, custou quinze anos de meticuloso trabalho ao autor Ken Follet, premiado escritor inglês, que fez carreira inicialmente como jornalista e é autor, entre outros bestsellers mundiais, de "O Buraco da Agulha", sucesso no cinema com Donald Sutherland.

A especialidade de Follet é o mundo da espionagem – nesse livro mergulho na Idade Média, cujo ambiente reproduz com extraodinária precisão e detalhes, fruto de aprofundadas e meticulosas pesquisas, capaz de dar ao leitor um precioso relato das condições da economia da região naquela.

Este é o enredo de Pilares da Terra, considerado o mais ambicioso livro do autor, reproduzido numa série para televisão nos Estados Unidos e oito episódios, e a leitura que no momento ocupa as poucas horas vagas – ou de lazer – de Carlos Firetti, chefe da área de análise da área de investimentos do BBI-Bradesco. Firetti acumula a função com a de analista para o setor de bancos.

A carreira de analista está muito prestigiada no Brasil e vai crescer mais ainda

A escolha da leitura diz muito da visão que Firetti tem da função do analista de investimentos e de como realiza e entende de que modo deve ser realizado o trabalho dos profissionais desta área: muita dedicação, muita pesquisa para formar o que os "juristas chamam de 'convicção' sobre a empresa, sobre o cliente, para se fazer uma avaliação correta do negócio e dos riscos".

Firetti chega a comparar o trabalho do analista ao dos jornalistas, no hoje incensado "jornalismo investigativo", mas que é a essência de qualquer reportagem de qualidade: ouve muitas fontes, checa e recheca cada dado e informação, faz o jogo do contraditório... "e depois fica torcendo para tudo estar certinho, não haver nenhum equívoco" – diz com um sorriso de quem sabe que suas investigações sempre estão sujeitas à interferência do imponderável, mas têm alto grau de segurança.

"Há muitas variáveis sobre as quais não temos o controle absoluto. As possibilidades para o analista nunca se acabam, ele precisa estar sempre pesquisando, criando" – completa.

A rotina é uma busca constante, às vezes insana, de informações. Leitura minuciosa da imprensa nacional e estrangeira, dos programas de televisão, visita aos clientes, conversas com concorrentes e com os fornecedores e clientes dos clientes, um telefone que não

Follet: histórias de mistério e espionagem.

para nunca... Lê tudo sobre o setor analisado. Ouve opiniões independentes. "O analista tem de conhecer profundamente o objeto de sua análise" – explica.

Formado em economia pela Universidade de São Paulo, com MBA em finanças pelo Ibmec, Carlos Firetti tem outra invejável e cobiçada credencial: tem o certificado do CFA, uma instituição norte-americana de certificação voluntária, conquistado num curso que exige extraordinária dedicação aos estudos, sem aulas presenciais, com grandes exigências de conteúdo e provas exaustivas. Começou como analista no Banco Cidade, na década de 90, foi para o BBVA e está no BBI Bradesco desde 2003.

Na conversa, no prédio da instituição na Avenida Paulista, o entusiasmo com que descreve minuciosamente sua atividade, é sinal de que está mais convicto do que nunca com a profissão que escolheu: "Muita gente sai da área, não são muitos fazendo isto por muito tempo. O analista dá uma excelente base e cria outras oportunidades. Mas a carreira está bastante prestigiada no Brasil e vai crescer mais ainda com o crescimento da economia do país. São novas perspectivas que se abrem para o mercado".

> As possibilidades para o analista nunca se acabam, ele precisa estar sempre pesquisando, criando

A rotina, porém, é pesada para Firetti. Ele passa, em obrigações profissionais, seis vezes por ano viajando para fora do Brasil, em períodos de duas semanas. Fora as constantes viagens no território nacional. Por isso, mesmo as leituras não profissionais, como a ficção de Ken Follet, só são fruídas quando não está em São Paulo.

O que sobre tempo para este paulista de Jaú, mas criado em São Paulo desde sempre ele o dedica "à vida caseira", à família, às duas filhas gêmeas, a programar viagens de lazer ("Agora estou voltado para os Estados Unidos") e cozinhar um pouco de tudo, sem negar a origem italiana ("...massas, risotos...").

E claro, com orgulho, de ser corintiano, "fanático", acrescenta, sem se dar conta de que nesse caso específico, o adjetivo é naturalmente dispensável – trata-se de um pleonasmo.

Fonte: Dow Jones Sustainability World Index (DJSI) em sua edição 2012/2013.
O que
sustentabilidade
tem a ver com
transfor
Itaú. O único banco latino-americano presente
no Índice Dow Jones pelo 13º ano consecutivo.
A gente acredita que é possível um banco ser transformador e, mais do que isso,
mudar a forma como enxerga o seu negócio e o seu papel na sociedade.
Para nós, sustentabilidade é construir relações equilibradas todos os dias, gerando
valor compartilhado e promovendo assim o desenvolvimento do nosso negócio,
das pessoas, da sociedade e do país. E é por isso que mudamos e nos reinventamos
a todo momento. Para transformar o amanhã, hoje. E para continuar sendo
o banco feito para você.
O mundo muda. O Itaú muda com você_:-)

FIFA WORLD CUP
Brasil
Itaú
BANCO OFICIAL DA COPA DO MUNDO DA FIFA 2014™
CBF
BRASIL
Itaú
banco oficial da
seleção brasileira
AFRICA
maçã̃o?
Para o Itaú, tudo.
Itaú. Feito para você.
Itaú

ÁQUILLA FI IMOBILIÁRIO

Setembro 2012

AQUILLA ASSET MANAGEMENT

OBJETIVO

Auferir ganhos por meio da locação e arrendamento dos imóveis que venham a fazer parte do patrimônio do fundo por meio da aquisição de direitos reais além dos ganhos decorrentes da compra e venda de terrenos, imóveis e/ou cessão de direitos reais (CRIs), cotas de outros Fundos Imobiliários e ações de SPEs.

PÚBLICO ALVO

As cotas de emissão do fundo são destinadas a investidores qualificados, exigindo a aplicação mínima inicial no valor de R$ 1.000.000 (hum milhão de reais).

2° EMISSÃO

O fundo encontra-se atualmente em captação de 150.000 (cento e cinquenta mil) cotas, ao valor unitário de 1.373,90, totalizando um volume financeiro de aproximadamente R$ 206.000.000.

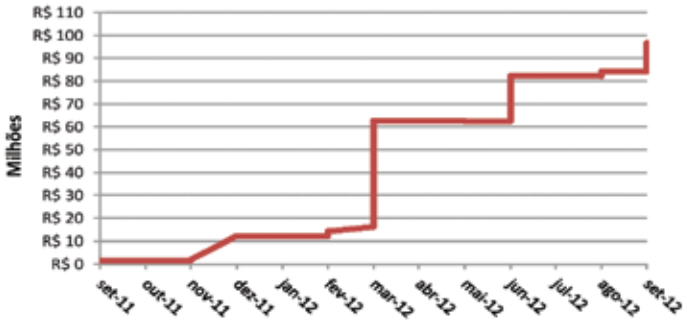
NEGOCIAÇÃO

As cotas podem ser negociadas na BM&FBOVESPA sob o código AQLL11B.

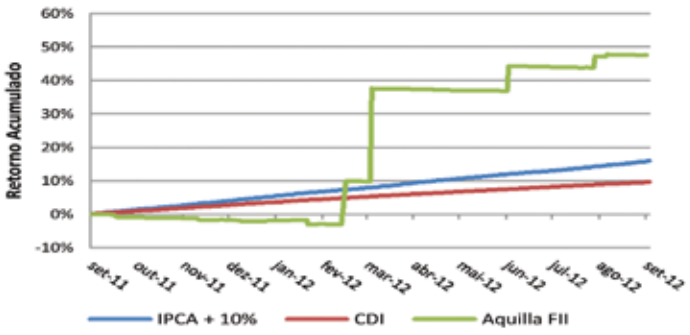
INVESTIMENTOS

O fundo realiza investimentos em áreas que ofereçam condições ideais para exploração comercial de empreendimentos imobiliários voltados para operações logísticas e industriais, e outros ativos conforme definido em sua política de investimentos.

Evolução do Patrimônio



Rentabilidade Aquilla FII



PORTFOLIO IMOBILIÁRIO

Os imóveis adquiridos pelo fundo devem apresentar potencial de valorização de longo prazo, localizados próximos a grandes centros urbanos, com localização estratégica nas principais vias de acesso, inseridos em importantes polos industriais e logísticos. Além disso, os imóveis devem ser locados para inquilinos que ofereçam baixo risco de crédito, através do firmamento de contratos de longo prazo (operação de Buit-to-Suit).

GALPÕES

Prevista para março de 2013 a finalização da construção do 1° galpão em um imóvel com aproximadamente 12.000 m² localizado no Distrito Industrial de Taubaté a cerca 700 metros da Rodovia Presidente Dutra. Trata-se de uma região com um parque industrial diversificado e moderno, além de estrutura logística (portos, ferrovias e aeroportos).

TERRENOS

O fundo possui os terrenos abaixo onde serão desenvolvidos Condomínios Logísticos para abrigar diversas empresas nacionais e multinacionais, de pequeno, médio e grande porte.

CONSULTORIA

Colliers INTERNATIONAL

O fundo recentemente contratou os serviços de consultoria para a orientação, aconselhamento imobiliário e comercialização, com base em toda a sua infraestrutura e ampla experiência adquirida durante a sua vasta atuação no mercado imobiliário brasileiro e global.

125.000 m² Queimados - RJ

109.000 m² Queimados - RJ

850.000 m² Japeri - RJ

116.000 m² Queimados - RJ

12.000 m² Taubaté - SP

As informações contidas nesse material são de caráter exclusivamente informativo, não representado oferta ou publicidade. Fundos de Investimento não contam com Garantia do Administrador do Fundo, do Gestor da Carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Crédito - FGC. Ao Investidor é recomendada a leitura cuidadosa do Prospecto e do Regulamento do Fundo. Verifique a tributação aplicável. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura.

AQUILLA

AQUILLA ASSET MANAGEMENT
Av. Marechal Camara, 160 / sala 1118, Centro - CEP 20020-907, Rio de Janeiro - RJ
Tel.: (21) 2240-3636 - www.aquillaasset.com.br - aquilla.asset@aquillaasset.com.br