

25 DE FEVEREIRO DE 2015

Fundação responde ao Valor Econômico

Em 20 de fevereiro de 2014, a repórter Renata Batista do jornal Valor Econômico, procurou a FUNCEF, por meio da assessoria de imprensa, a fim de elaborar matéria para o respectivo veículo acerca do investimento da Fundação na Companhia Vale. As questões levantadas foram:

- O ativo estava avaliado por quase o dobro do que deveria e que, nos últimos dois anos, a precificação foi aprovada pela diretoria graças ao voto de minerva da patrocinadora, o que resultou em uma valorização irreal do patrimônio do fundo;
- Agora, para fazer a reavaliação sem prejudicar ainda mais o resultado do fundo, a Funcef terá que buscar uma valorização adicional de seus ativos de R\$ 700 milhões ao ano até chegar ao valor que considera justo;
- A Vale representa 18% da carteira da Funcef e o objetivo desse ajuste é evitar um impacto ainda maior em 2017, quando o acordo de acionistas da empresa for rediscutido.

A FUNCEF respondeu os apontamentos em nota, datada de 23 de fevereiro de 2014. Confira a íntegra do texto.

A FUNCEF é cotista do FIA Carteira Ativa II, fundo de investimento em ações regulado nos termos da Instrução CVM N° 409. Este investimento é exclusivo da FUNCEF e sua carteira é composta, preponderantemente, por ações de emissão da Litel Participações S.A. (“Litel”). Litel é o veículo de investimento na Valepar S.A. (“Valepar”), que por sua vez é a acionista da Vale S.A. (“Vale”).

A participação da Fundação na Vale se deu em 1997, no âmbito do processo de privatização da Companhia. Naquele momento, o ingresso da FUNCEF e de outros investidores foi orientado por acordo de acionista que impõe a permanência no bloco de controle do investimento até o ano de 2017.

Registramos que não é verdade que o ativo foi precificado pelo dobro do que deveria, conforme se depreende dos esclarecimentos a seguir:

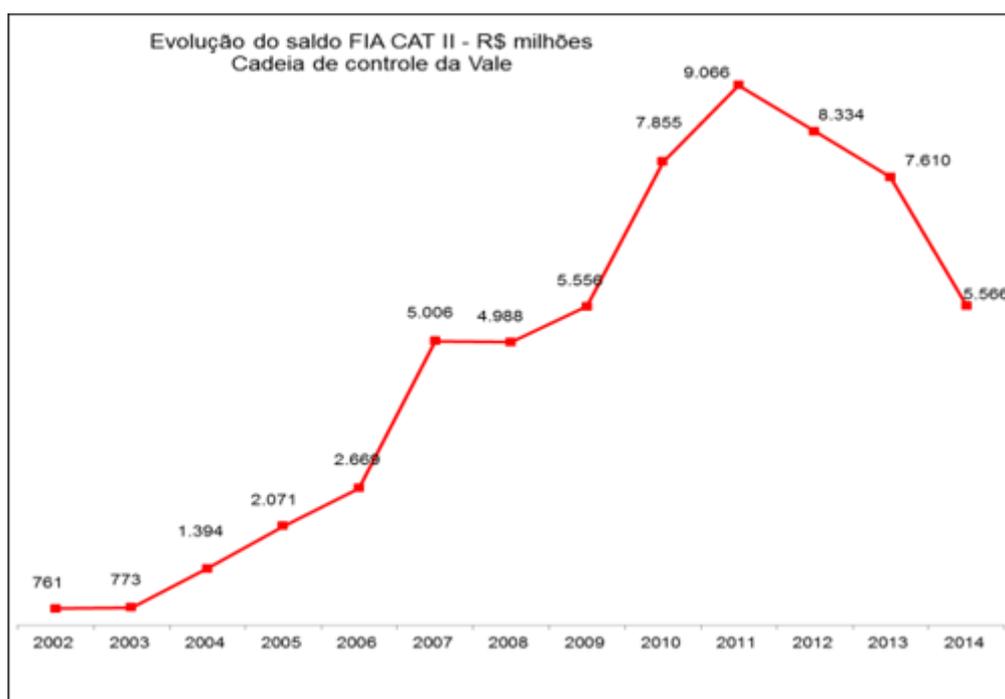
A metodologia de precificação de Litel para efeito de reavaliação das cotas do Fundo consiste em avaliação econômico-financeira da Vale, por meio de laudo elaborado por empresa independente especializada, observando-se as regras estabelecidas na Instrução CVM n° 438/06, com base no método do Fluxo de Caixa Descontado (“FCD”). Essa metodologia é adotada em razão de as ações de Litel não possuírem cotação em Bolsa de Valores e/ou em mercado de balcão organizado. Conforme estabelece a regra expedida pela CVM, o

administrador do Fundo deve contratar instituição independente, considerada de primeira linha pelo mercado, para realização da precificação do ativo.

Através da metodologia FCD estima-se os fluxos de caixa futuros, com base em uma projeção de vendas, preços e custos. Em seguida desconta-se o fluxo de caixa resultante por taxa que reflete o custo médio do capital da empresa. Apesar da complexidade, obtém-se com esse método uma estimativa de valor baseada nos fundamentos da Companhia, amparada ainda em sua capacidade operacional. Essa metodologia, amplamente reconhecida pelo mercado, permite melhor estimativa do valor intrínseco do ativo, pois este é avaliado sem o componente especulativo de compra e venda inerentes ao mercado de Bolsa.

O ativo Vale, ora sofre as consequências da queda do preço do minério de ferro no mercado internacional, o que afeta sobremaneira o preço do ativo.

A valorização da Companhia elevou a proporção deste ativo em relação ao total dos recursos garantidores dos planos, situação que vem se revertendo nos últimos anos, em função do comportamento do mercado em que atua, o que se pode confirmar com a observação dos gráficos a seguir:





Sobre a afirmação “Agora, para fazer reavaliação sem prejudicar ainda mais o resultado do fundo, a Funcef terá que buscar uma valorização adicional de seus ativos de R\$ 700 milhões ao ano até chegar ao valor que considera justo”, registramos a falta de sentido desta, pois os preços dos ativos são estabelecidos de forma independente, e as políticas de investimentos dos planos de benefícios leva em consideração o conjunto dos seus ativos, os cenários macroeconômicos, projeções de longuíssimo prazo, tudo em estreita consonância com a evolução das obrigações contratadas junto aos integrantes dos planos de benefícios.

Atualmente o FIA Carteira Ativa II representa 10,4% dos recursos garantidores dos planos de benefícios administrados pela FUNCEF e não 18%. O processo decisório sobre esse e qualquer outro investimento da entidade obedece, rigorosamente as condições estabelecidas pelo seu modelo de governança e pela legislação vigente.

Ainda, em 23 de fevereiro, após receber a nota da Fundação, a jornalista do Valor enviou nova bateria de perguntas, que foi prontamente respondida pela FUNCEF. Veja:

1. O ajuste na precificação da Vale já foi aprovado? Quando? E em que exercícios será aplicado?

Resposta FUNCEF: O ajuste de precificação do FIA Carteira Ativa II é aprovado anualmente e registrado nas contas do próprio fundo, que, por consequência, gera alteração no valor da sua cota, sendo este o parâmetro utilizado pela FUNCEF para contabilizar, no mês de referência em que o novo da cota é divulgado pelo administrador do FIA. Em 2014, esse procedimento ocorreu no mês de dezembro.

2. Qual o impacto esperado no resultado de 2014, 2015 e 2016? A informação que tenho é que o impacto será de R\$ 2 bilhões em 2015 e R\$ 1 bilhão em 2016.

Resposta FUNCEF: O impacto para 2014 foi apresentado no posicionamento anterior da FUNCEF, no gráfico que demonstra que o ativo saiu de R\$ 7.610 bilhões, em dezembro de 2013, para R\$ 5.566 bilhões, em dezembro de 2014.

Para os anos de 2015 e 2016 o impacto será conhecido somente no momento em que o ativo for efetivamente reavaliado. Considerando que os preços dos minérios produzidos pela companhia, podem subir, cair ou permanecerem estáveis, o valor do ativo nos próximos anos dependerá do comportamento da demanda global em relação aos produtos.

3. Tenho uma tabela com o valor praticado pela Funcef e Previ. Em 2011, ano em que as ações da Vale caíram 39%, o valor praticado pela Funcef foi mais de 90% superior ao adotado pela Previ, onde as avaliações têm sido mais conservadoras. O que justificou esse (sic) diferença? Que premissas foram consideradas?

Resposta FUNCEF: No processo de precificação de ativos não é incomum as opiniões dos diversos agentes de mercado divergirem sobre os valores, uma vez que suas análises se baseiam, de forma distinta, nas expectativas futuras em relação às economias nacional e internacional. Como as expectativas futuras são diferentes, essa variedade de opiniões é, em geral, refletida no valor dos ativos.

Com relação às premissas utilizadas nas avaliações, registramos que a precificação do ativo em questão é de responsabilidade do gestor do fundo, que, por sua vez, caso demandado, deverá solicitá-las à instituição que elaborou o laudo de avaliação. A FUNCEF, não tem autonomia para divulgar as premissas que foram consideradas.

4. Nos dois últimos anos, o valor utilizado pela Funcef foi aprovado graças ao voto de qualidade (Minerva), ou seja, havia uma divisão sobre que valor usar. Por que agora a diretoria aceitou fazer o ajuste.

Resposta FUNCEF: O princípio usado para explicar o item 3, acima, serve para responder esta questão, pois assim como as opiniões dos agentes de mercado divergem, as opiniões dos Diretores sobre os rumos das economias nacional e internacional também podem divergir. Esclarecemos que a Diretoria Executiva da FUNCEF em momento algum se recusou a fazer qualquer ajuste. Os valores efetivamente aprovados em cada exercício pela Fundação foram contabilizados pelo FIA, com o impacto respectivo na conta do fundo e nas demonstrações contábeis dos planos de benefícios administrados pela entidade.

Como pode ser observado no gráfico encaminhado na nossa primeira manifestação, o valor do ativo sofreu quedas nos três últimos exercícios (de R\$ 9.066 bilhões, em dezembro de 2012, para R\$ 5.566 bilhões, em dezembro de 2014), todas devidamente refletidas nas demonstrações contábeis e patrimoniais dos planos de benefícios da FUNCEF.

Lamentavelmente, de forma pejorativa e equivocada, o jornal Valor publicou hoje (25/2), no caderno de Finanças, matéria intitulada “Petros e Funcef inflaram resultado com ações da Vale”, desconsiderando as informações repassadas pela FUNCEF e, principalmente, o fato de o valor do ativo ter caído nos últimos anos em razão da queda de preços dos minérios comercializados pela Companhia, com o devido reflexo em suas reavaliações.

Por fim, esclarecemos que valor do ativo definido pela Diretoria Executiva no final do ano de 2014, R\$ 5.566 bilhões, com base no laudo contratado e nos termos da legislação vigente aplicada à matéria, foi aprovado pelo Colegiado por unanimidade, ou seja, nenhum Diretor, eleito ou indicado, discordou do valor ou se absteve de votar.

A FUNCEF reafirma seu compromisso com a transparência e a ética, dispondo de diversos canais de comunicação e relacionamento para dialogar com os integrantes dos planos de benefícios dos quais é administradora. Ratifica, ainda, que todas as informações sobre os resultados dos exercícios da Fundação estão disponíveis permanentemente na seção Autoatendimento do site da FUNCEF, restrita aos participantes.

Carlos Alberto Caser

Diretor-Presidente