



Janelas para expandir

Perspectiva de crescimento econômico amplia os horizontes para as captações com ações, renda fixa, securitização e private equity

Por Marcelo Loureiro

Quando se fala em futuro das captações de recursos no mercado brasileiro de capitais, a perspectiva de redução da dívida pública é determinante. Com um apetite mais moderado do governo, espera-se que outros players venham a se aproveitar da sobra de liquidez. A queda na taxa básica de juros (Selic), aposta de 12 em cada dúzia de profissionais do mercado, também é mencionada com frequência, e deverá contribuir para tornar os títulos públicos menos interessantes para investidores.

Crescimento médio do PIB em 5% nos próximos cinco anos é outra variável que pesa a favor dessas captações. Tamanho progresso demandará investimentos em setores diversos. Os bancos, mesmo que tirem proveito da liquidez esperada para melhorarem o funding, não serão o único veículo de captação para o setor produtivo. A demanda de recursos tende a ser maior que a capacidade dessas instituições de supri-la.

O caminho, então, estará pavimentado para operações via mercado. Elas terão enorme espaço a ocupar nos próximos cinco anos, projetam especialistas. Ofertas públicas iniciais de ações (IPO, em inglês), títulos de renda fixa, operações de securitização e investimentos de capital de risco são algumas das opções mais prováveis.

1. *Ações sim, com mais qualidade*

A janela de IPOs tem uma mecânica própria e difícil de prever. Esse poderia ser um desincentivo para as fontes ouvidas pela reportagem arriscarem uma opinião para o médio prazo, mas elas acreditam que as aberturas de capital serão, sim, uma forma corrente de captação no período. A explicação é que a liquidez provocada pelo recuo da Selic atrairá as empresas para a bolsa. Algo parecido com o cenário de 2007, mas com algumas diferenças em relação ao perfil das companhias. Quem

indica é Luiz Fernando Resende, vice-presidente da Associação Nacional dos Bancos de Investimento (Anbid). “Os agentes terão de se preparar para lançar ações de qualidade”, diz.

Resende lembra que, nos últimos anos, muitas empresas vieram a mercado bem-arrumadas, mas outras nem tanto. Os exemplos negativos deram uma lição aos bancos de investimento, companhias e, principalmente, investidores. De acordo com estudo da Economática, das 67 empresas que lançaram ações no período entre janeiro de 2007 e 27 de agosto de 2008, apenas oito tiveram rentabilidade positiva. O exemplo mais escandaloso é o da Agrenco, cujo papel foi lançado a R\$ 10,40 em outubro do ano passado e, no último dia da pesquisa, bateu em R\$ 0,44. Diante dos acontecimentos, estar bem preparado será condição inegociável para a empresa que quiser se aproveitar da liquidez nos pregões.

2. Bolsa para médias e estrangeiras

Entidades do mercado estão cada vez mais engajadas no projeto de tornar a capital paulista um centro financeiro da América Latina. À frente dessa idéia está a Bovespa, que já se manifestou repetidas vezes no sentido de estabelecer parcerias que a tornem líder dentre as bolsas locais. Uma das iniciativas em andamento é a criação de um ambiente de excelência em governança para companhias estrangeiras que pretendam listar suas ações no Brasil, como já fez o banco argentino Patagonia, em julho de 2007. A Bovespa espera criar uma espécie de “Novo Mercado” — voluntário e com regras prescritas — para essas companhias e, com isso, atingir dois objetivos: garantir as boas práticas das empresas latino-americanas que venham a desembarcar por aqui e também das brasileiras que têm se aproveitado da flexibilidade oferecida pelos BDRs.

Além das estrangeiras, espera-se a volta dos IPOs de empresas médias. “Investidores buscarão ações com perspectiva de retorno maior, e esse movimento vai abrir espaço para a boa aceitação de companhias médias”, prevê Resende. O vice-presidente observa que esse tipo de empresa continuará em busca de fontes de captação alternativas ao setor financeiro para atender à demanda por recursos, acessando o mercado de equity e também o de dívida.

3. Renda fixa com mais prazo e liquidez

No mercado de dívida, espera-se que os títulos prefixados sejam a escolha mais freqüente. Nos momentos em que a janela de IPOs estiver fechada, uma boa sa-

O FIDC é o mais famoso veículo de securitização do País, e seu sucesso tende a estimular versões mais arriscadas

ída serão as debêntures conversíveis em ações, que costumam oferecer um custo ao emissor inferior ao das debêntures tradicionais. O instrumento foi pouco usado no País até agora, mas nada que o crescimento da liquidez e do conhecimento dos investidores sobre esses títulos não seja capaz de mudar. Com a listagem de empresas menores na bolsa, espera-se que as debêntures tradicionais também sejam acessadas por mais companhias.

Boas perspectivas macroeconômicas tendem a ampliar os prazos dos títulos de renda fixa. Outro item

que deverá estimular períodos mais longos é o tão cobiçado mercado secundário desses papéis. Títulos de prazo longo têm seu risco multiplicado quando não há liquidez no mercado secundário.

4. Securitização na esteira do crescimento

Ficou para trás o tempo em que o financiamento do setor agrícola e do setor imobiliário era simplório. O primeiro contava com os créditos do Banco do Brasil; o segundo, com recursos da Caixa Econômica Federal. O crescimento agressivo que esses setores vêm apresentando está diretamente ligado à expansão no financiamento. E o resultado é uma imensidão de direitos creditórios que podem ser usados para securitização. O instrumento permite aos detentores dos recebíveis se capitalizarem antes do recebimento dos títulos. Será combustível fundamental para o crescimento da economia brasileira.

Só o governo federal concederá crédito da ordem de R\$ 78 bilhões à agricultura na safra 2008/2009. De acordo com o Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento, o montante é cerca de 10% superior ao destinado para o biênio anterior. O diretor-executivo da RB Capital, Marcelo Michaluá, acredita que um caminho natural para esses recebíveis é a sua transformação em Certificados de Direitos Creditórios do Agronegócio (CDCA). Os títulos podem servir de lastro para uma forma atrativa de captação para as instituições financeiras, as Letras de Crédito Agrícola (LCA). A LCA é isenta de imposto de renda para as pessoas físicas, o que permite aos bancos pagarem prêmio inferior ao do CDB, que prevê recolhimento fiscal. Processos como esse fortalecerão o financiamento do campo, deixando-o mais independente do setor público, acreditam especialistas.

No setor imobiliário, o desprendimento do financiamento estatal é mais claro, mas ainda não foi suficiente para aplacar o déficit imobiliário no País. Isso quer dizer que as perspectivas de crescimento

são enormes para lançamentos de novas plantas e de direitos creditórios. Securitizados, eles tornam-se Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI), títulos com extensa gama de possíveis alocações, que ficará maior com a nova regulamentação da CVM para os Fundos de Investimento Imobiliário (FII). A nova regra permitirá a esses fundos compor suas carteiras com outros tipos de títulos, dentre eles os CRIs.

A securitização de imóveis corporativos é uma das apostas da RB Capital para o médio prazo. Michalú aponta duas fortes vertentes, uma para imóveis existentes e outra para novos. Na primeira, a empresa vende o imóvel em que está localizada e firma um contrato de aluguel de longo prazo com a securitizadora. Esta monta o CRI com base nos recebíveis do aluguel. “Quando tira o imóvel do balanço, a empresa se capitaliza”, explica.

O outro modelo é o built-to-suit. A empresa orienta a construção de um novo imóvel, cuja obra será custeada pela securitizadora, e estabelece um longo contrato de aluguel. Os recebíveis são usados como lastro para CRIs, que são o instrumento de captação da securitizadora no mercado. Nos dois casos, o risco do crédito assumido pelo investidor é o da empresa locatária, que contará com uma forma de aumentar sua estrutura física sem realizar grandes investimentos.

Também dentre os instrumentos de securitização que são apostas no médio prazo aparece o Fundo de Investimento em Direitos Creditórios (FIDC). Atualmente, esse é o mais famoso veículo de securitização do País e seu sucesso tende a estimular versões mais arriscadas do próprio fundo. Passará a ser mais frequente a negociação de cotas mezanino, formadas por uma parte das cotas subordinadas. Estas últimas são as primeiras a sofrerem com a inadimplência dos cedentes, mas trazem retorno superior ao das cotas seniores. A estruturação de FIDCs Não Padronizados — aqueles compostos de créditos como precatórios — também promete ganhar força com a demanda dos investidores por mais riscos.

5. Private equity farejando a bolsa

Os investimentos em empresas de capital fechado com grande potencial de crescimento, chamado de private equity, são outra vertente promissora para as captações. “As empresas estarão mais acostumadas com o modo de trabalho do private equity e isto é ótimo”, diz Luiz Eugenio Figueiredo, presidente da Associação Brasileira de Private Equity e Venture

Diante da queda das novatas, os fundos de private equity têm boas razões para olhar com mais atenção para a bolsa

Capital (ABVCAP). Para Figueiredo, no médio prazo, os casos de sucessos terão se ampliado e o desconhecimento sobre a atuação desses gestores será dirimido.

O perfil das investidas tende a se ampliar, englobando empresas maiores. O investimento do tipo venture capital, voltado a investidas menores, também deverá ser recalibrado, e a razão é simples. “A indústria está captando mais. Se um fundo levanta mais recursos, é natural que busque empresas maiores”, diz Patrice Etlin, diretor da Advent.

Uma consequência dessa busca por investidas mais robustas será a formação de “club deals”, uma prática recorrente em outros países que promete chegar ao Brasil nos próximos anos. Devido ao tamanho das transações, os fundos se juntam num pool para comprar participações em grandes companhias. “Não é prudente colocar parcela considerável de um fundo numa só companhia”, explica Etlin.

Outro modelo que tende a emplacar no País é o desinvestimento com a venda no mercado secundário, ou seja, a transferência da participação para um outro fundo de private equity. Acredita-se que, em alguns casos, o prazo de investimento que interessa ao gestor de private equity não seja suficiente para preparar a companhia e levá-la à bolsa. Surge aí a oportunidade de o desinvestimento ser feito por meio da venda da participação no mercado secundário, para que o novo fundo fique com a empresa até a sua chegada na bolsa.

As fontes lembram que a parceria com fundos de private equity teria evitado a chegada precipitada de companhias na bolsa, como vimos nos últimos anos. Mas o preço reduzido que algumas novatas apresentam no pregão hoje também representa uma oportunidade para esses investidores. Um exemplo é que aconteceu com a Estácio Participações. Em junho deste ano, depois de feito o IPO da companhia, a família controladora negociou uma parte da Estácio com a GP Investimentos, uma gestora de private equity.

De capital aberto ou fechado, companhias baratas e com um futuro brilhante são sempre um alvo para esses investidores. Diante da queda nas cotações de companhias novatas este ano, eles têm boas razões para olhar com mais atenção para as pechinchas listadas em bolsa. No radar estão, principalmente, as ações em poder do controlador, que garantem mais espaço para uma atuação no conselho de administração e na gestão da companhia. 