

Demanda por dívida aumenta na crise

Vinícius Pinheiro

De São Paulo

A queda na cotação das ações na bolsa por conta da crise internacional estimula a emissão de títulos de dívida por parte das empresas nacionais. A afirmação é do advogado Francisco Müssnich, sócio do escritório Barbosa, Müssnich & Aragão (BM&A). Uma emissão de instrumentos de dívida neste momento acaba evitando uma maior diluição acionária que ocorreria com uma oferta de ações a preços mais baixos. "Percebemos um aumento recente na demanda por debêntures", disse.

A melhora na percepção do país nos últimos anos tem feito com que as companhias consigam vislumbrar emissões com prazo mais longo, destacou o advogado, que participou ontem de seminário promovido pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima).

O estímulo ao mercado doméstico de renda fixa foi um dos temas mais debatidos durante o evento. Apesar dos esforços recentes do governo e dos agentes financeiros, a avaliação geral dos especialistas é de que as elevadas taxas de juros da economia brasileira acabam inibindo as operações.

Enquanto o volume de emissões de ações se multiplicou por nove no entre 2004 e 2010, período de grande atividade no mercado de capitais, a expansão das ofertas de debêntures foi de apenas quatro vezes no mesmo período, segundo o sócio-diretor da gestora Cultinvest, Walter Mendes. Isso em um país onde cerca de 90% dos recursos estão alocados em instrumentos de renda fixa.

"As grandes empresas que necessitam de recursos de longo prazo acabam recorrendo ao BNDES ou a captações externas", disse. Para Mendes, as iniciativas recentes do governo e da Anbima para desenvolver o mercado são importantes, mas têm alcance limitado.

Um dos líderes na emissão de ofertas de renda fixa no país, o Itaú BBA ainda não viu efeitos concretos do pacote de incentivos fiscais lançado pelo governo no final do ano passado para fomentar as emissões, segundo Jean-Marc Etlin, vice presidente executivo da instituição. Ele também considera os juros altos como uma barreira para esse mercado. "É com base na curva de juros federais que as operações privadas são precificadas", lembra.

O advogado Sergio Spinelli, sócio do Mattos Filho, avalia que o estímulo ao mercado passa por uma melhor regulação tributária e defendeu o fim da cobrança do IOF no investimento de estrangeiros em títulos de dívida locais.

Dificuldades à parte, Müssnich, do BM&A, elogiou as mudanças recentes promovidas na legislação que permitem uma maior flexibilidade para as empresas realizarem emissões de debêntures. Uma delas foi a permissão para que as companhias realizem ofertas além do limite do capital social sem a necessidade de uma emissão subordinada. "Na prática, o limite agora será dado pelas agências de rating que avaliarão as empresas", afirmou.

Questionado sobre uma possível regulação das agências de classificação de risco no país, como deseja a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), o advogado disse que discorda da proposta. "No Brasil, todo mundo quer regular tudo", criticou, ao avaliar que a obrigação regulatória pode se tornar uma forma de as agências justificarem as próprias ineficiências.