

01/11/2013 - 00:00

Empresas retomam captações com venda de recebíveis a investidores

Por Vinícius Pinheiro



(/sites/default/files/gn/13/10/foto01fin-301-cra-c5.jpg) Diversificação de fontes de recursos para empresas e isenção fiscal para pessoas físicas são atrativos de títulos, afirma Ejnisman, do Bradesco BBI

Em meio a um momento de maior restrição no mercado de crédito, as empresas se voltaram à venda de recebíveis a investidores no mercado de capitais como alternativa de captação de recursos. Pelo menos R\$ 3,5 bilhões em emissões de títulos com lastro em créditos imobiliários (CRI), do agronegócio (CRA) e fundos que investem em recebíveis (Fide) estão em andamento, de acordo com levantamento do **Valor**. Os dados não incluem a emissão de R\$ 3,3 bilhões realizada pelo Itaú em outubro.

A fila de operações inclui emissões de títulos que investem em créditos devidos por grandes empresas como Petrobras e Bunge, além de financiamentos concedidos por instituições como o Banco Volkswagen. Em setembro, o patrimônio dos fundos de recebíveis somados ao estoque de títulos imobiliários e do agronegócio era da ordem de R\$ 110 bilhões.

Apesar do movimento recente, as captações com os chamados produtos estruturados registrou forte retração nos últimos dois anos. De janeiro a setembro, as emissões somam R\$ 6,3 bilhões, uma queda de 48% em relação ao mesmo período de 2012, de acordo com dados da Anbima, associação que representa as instituições que atuam no mercado de capitais. A expectativa, porém, é que as operações em andamento, mais as realizadas em outubro, revertam essa diferença.

A captação com a venda de recebíveis a investidores no mercado de capitais é uma forma de diversificação das fontes de recursos para as empresas, que dessa forma conseguem antecipar parte de suas receitas futuras, segundo o diretor da área de banco de investimentos do Bradesco BBI, Renato Ejnisman. "É uma forma de depender menos do mercado bancário", diz. Para o investidor pessoa física, a principal vantagem da aplicação em títulos com lastro imobiliário e do agronegócio é a isenção de imposto de renda sobre os rendimentos.

A concentração de ofertas nos últimos meses ocorre após a paralisação do mercado nos meses de junho a agosto. "Com a fuga de capitais do país diante do receio do fim dos estímulos monetários nos Estados Unidos, várias operações foram adiadas ou engavetadas", afirma o diretor da área de mercado de capitais do Banco Fator, Julian Hester.

Mesmo com os benefícios fiscais, a captação com a venda de recebíveis na forma de CRI apresentou queda, em consequência do momento ruim das incorporadoras, que reduziram o ritmo de lançamentos. Apesar da demanda mais fraca no segmento residencial, João Paulo Pacífico, sócio da securitizadora Gaia, vê potencial para o uso do CRI em projetos comerciais. Mais especificamente em áreas voltadas aos grandes eventos previstos para acontecer no país, como a Olimpíada do Rio, em 2016. "A captação de recursos para a execução desses projetos precisa acontecer no máximo até o início do ano que vem", diz Pacífico.

Na "sopa de letrinhas" do mercado de produtos estruturados, o CRA, que possui lastro em recebíveis do agronegócio, só começou a emplacar recentemente. O estoque de títulos encerrou setembro em R\$ 929 milhões, uma alta de 164% em relação ao mesmo mês de 2012, de acordo com dados da Cetip.

O histórico de problemas no setor agrícola e a competição com outros produtos de investimento inviabilizavam o CRA. "As áreas private dos grandes bancos sequer tinham aprovação prévia para investir no produto", diz Alexei Bonamin, sócio na área de Mercado de Capitais do TozziniFreire Advogados.

As emissões de títulos com lastro em recebíveis agrícolas é mesmo a principal novidade do mercado, afirma Ricardo Magalhães, gerente executivo de relações e projetos estratégicos da Cetip, que realiza o registro das operações. "As várias consultas que recebemos sobre o produto começam a se materializar em emissões", diz.

Para as empresas que não possuem recebíveis com lastro imobiliário ou agrícola, a opção são os fundos de recebíveis (Fidc), que voltaram a atrair a atenção do mercado após uma série de mudanças na regulação. Os problemas enfrentados em algumas carteiras, como as do Banco BVA, levaram a CVM a tornar as normas mais rígidas, com o objetivo a reduzir os riscos de conflitos de interesse e aumentar a responsabilidade das instituições que fazem a custódia e administração dos ativos.