

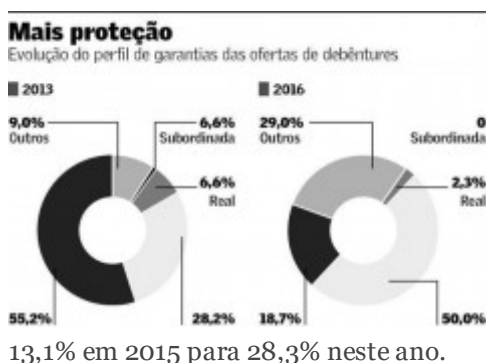
05/09/2016 - 05:00

Emissão de debênture com garantia ganha espaço

Por **Alessandra Bellotto e Daniela Meibak**

O ambiente de retração econômica, com impacto direto sobre o endividamento das empresas, levou a uma mudança relevante no perfil das emissões de títulos de renda fixa. No mercado de debêntures, na esteira do cenário de maior restrição de crédito e renegociação de dívida entre empresas e credores, especialmente bancos, estruturas com reforço de garantias vêm substituindo papéis sem proteção alguma.

Em 2016, as debêntures batizadas de "quirografárias" - ou seja, que não oferecem privilégio algum para o detentor do papel em caso de quebra da empresa emissora - perderam espaço entre as emissões. Sua participação no volume emitido caiu de 39% em 2015 para 18,7% neste ano, até julho. Trata-se do menor nível dos últimos cinco anos, mostra levantamento da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima). Em 2013, ano marcado pelo forte apetite do investidor por crédito privado, as debêntures quirografárias responderam por mais de 55% das emissões totais.



Na contramão, cresceu a fatia das debêntures com algum tipo de proteção. Títulos quirografários com garantia adicional - seja uma fiança prestada por acionistas controladores ou empresas ligadas ao grupo ("fidejussória") ou ainda uma garantia acessória atrelada a bens da companhia (real) - avançaram de 40,2% no ano passado para 50% neste ano, maior nível em cinco anos. Em 2013, eram 28,2% do total. Também cresceu a participação das emissões de debêntures que oferecem não só garantia real como proteções adicionais, entre elas a fiança. Sua fatia no volume de emissões passou de

"O que está acontecendo no Brasil é consequência da retração do crédito dos bancos locais e da menor receptividade do mercado internacional aos bônus corporativos. É natural que, quando as empresas recorram ao mercado local de debêntures, os credores demandem um maior reforço de garantias", afirma Marcelo Ribeiro, sócio da Pentágono, que atua como agente fiduciário nas emissões.

Como as ofertas de debêntures neste ano foram distribuídas com esforços restritos, supõe-se que boa parte ficou com os bancos e resulta de reestruturações de dívida com a exigência de garantias. "[Esse crescimento das debêntures com garantia] é banco pedindo mais garantia", diz um advogado especializado em mercado de capitais. A debênture é bastante usada por instituições financeiras para concessão de crédito, por conta de vantagens fiscais da operação, e tem sido um instrumento comum para reestruturação de dívida com a exigência de garantias.

José Alexandre Freitas, sócio-diretor da Oliveira Trust, agente fiduciário, afirma que quase a totalidade hoje das emissões, seja para renegociação de dívida ou captação de dinheiro novo, conta com garantias. "Bancos e investidores estão estourando seus limites de renegociação para evitar o default das empresas", diz. "Eles negociam prazo, taxa, mas querem mais segurança", diz.

No passado, apenas as empresas menores e menos conhecidas incluíam garantias nas emissões de debêntures, ressalta Carlos Lobo, sócio da área de mercado de capitais do Veirano Advogados. Hoje, acrescenta, grande parte das emissões passou a contar com pacote robusto para atrair os investidores.

As garantias envolvem desde a cessão de direitos creditórios, passando por avais e fianças de sócios, bens e ativos da empresa e até ações de outras companhias.

Na renegociação de dívida da Gol com os bancos Bradesco e Banco do Brasil, credores da companhia em R\$ 1,025 bilhão por meio de debêntures, a aérea conseguiu alongar R\$ 225 milhões que venceriam em 2016 e 2017 - porém, agregou como garantia recebíveis de cartão de crédito, segundo um interlocutor.

A PDG Realty também recorreu a emissões de debêntures para reestruturar parte de sua dívida com Banco do Brasil, Bradesco, Caixa Econômica Federal, Itaú Unibanco, além de Votorantim. A renegociação com o Votorantim, por exemplo, envolveu uma nova emissão no valor de R\$ 565 milhões para o resgate antecipado de notas promissórias em poder da instituição financeira. Os títulos foram emitidos como quirografários, mas deverão ser alterados para "com garantia real" tão logo sejam constituídas as garantias, na forma de alienação fiduciária de cotas de emissão de sociedades de propósito específico de controladas da PDG e hipoteca de bens imóveis, segundo consta da escritura da emissão.

No grupo Odebrecht, parte da reestruturação da dívida da Odebrecht Agroindustrial foi feita por meio de uma emissão de R\$ 3,37 bilhões pela OSP Investimentos. Como garantia dos contratos da holding controladora - a Odebrecht S.A. - com as instituições financeiras, foi dada a totalidade das ações da Braskem detidas pela OSP, controladora da petroquímica.

Outro caso que contou com a melhora do pacote de garantias é o da Locamerica. A locadora de veículos prepara uma emissão de debêntures no valor de R\$ 190 milhões, para a liquidação de outros títulos. Os papéis serão garantidos por alienação fiduciária de veículos de propriedade da companhia ou cessão fiduciária de direitos creditórios decorrentes de contratos de locação.