

30/03/2016 - 05:00

Empresas captam R\$ 5 bi com título rural

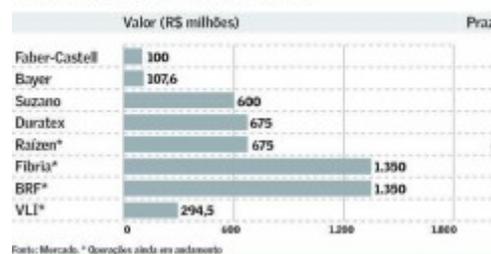
Por Daniela Meibak

Enquanto a maior parte das companhias não têm acesso ao crédito, um grupo seletivo tem captado com custos abaixo da taxa interbancária (CDI) por meio da emissão de certificados de recebíveis do agronegócio (CRA). O instrumento tem sido um dos únicos canais para se levantar dinheiro via mercado de capitais e as operações iniciadas neste primeiro trimestre podem chegar a R\$ 5 bilhões.

Há pelo menos três grandes emissões em curso, com valor acima de R\$ 500 milhões cada, com destaque para Fibria e BRF. O incentivo fiscal à pessoa física, o prazo mais curto dos papéis e a imagem das companhias que estão acessando o mercado têm garantido a demanda para os CRAs, além do custo menor. Só para se ter ideia, em sua emissão a BRF colocou como limite de custo taxa correspondente a 96,5% do CDI. Emissões de debêntures, no geral, costumam sair a 100% do CDI mais sobretaxa de pelo menos 2% ao ano.

Em alta

Emissões de CRA iniciadas no trimestre



"O CRA reúne a demanda das empresas por financiamento mais barato e de clientes de 'private banking' que querem o incentivo fiscal. Os certificados de recebíveis imobiliários (CRI) e as debêntures de infraestrutura também contam com o incentivo, mas o prazo médio mais longo desses ativos reduz o interesse dos investidores dado o cenário de incerteza", afirma Bruno Tuca, sócio do escritório Mattos Filho. Outra questão que deixa os ativos do agronegócio mais interessantes é a rentabilidade atrelada ao CDI, enquanto os outros títulos isentos costumam ser indexados ao IPCA.

Tuca diz acreditar que muitas empresas se anteciparam e decidiram emitir os CRAs nos primeiros meses do ano por conta da insegurança sobre possível mudança nas regras da tributação. Em dezembro, uma medida provisória chegou a ser formulada propondo alteração na tributação dos títulos isentos.

Existem dois tipos de CRA - o papel cujo lastro é pulverizado, com finalidade de financiar diretamente a cadeia do agronegócio, e o corporativo, em que o lastro fica centralizado em uma empresa. As primeiras operações no mercado brasileiro foram pulverizadas, mas as ofertas corporativas estão ganhando força, aponta Tomaz de Gouveia, da XP Investimentos. "Esse mercado foi testado gradualmente. Surgiu o entendimento que diversos tipos de empresas ligadas ao agronegócio poderiam emitir, desde produtoras até compradoras dos produtos, até que o instrumento chegou aos grandes nomes", relata Gouveia.

A entrada de empresas conhecidas, com bom perfil de risco, ajudou a atrair a pessoa física e a garantir demanda em um momento de forte escassez de crédito no mercado. Outro aspecto que tem assegurado a procura é o alto volume de vencimento de letras de crédito imobiliário (LCI) e de letras de crédito do agronegócio (LCA), que não serão renovadas por falta de lastro, segundo Ricardo Bicudo, superintendente executivo de vendas e distribuição do banco Votorantim. O executivo espera um aumento de emissões corporativas de

CRA e acredita que poucas operações pulverizadas irão a mercado.

Apesar da mudança de foco que vem sendo observada, a Bayer emitiu em fevereiro R\$ 107,6 milhões com lastro pulverizado, constituído por cédulas de produto rural financeiras (CPR Financeiras) emitidas por distribuidores da companhia e por outros produtores que compram insumos da empresa para plantio.

"A Bayer está estudando o mercado de capitais há alguns meses e viu no CRA uma ferramenta flexível e que de fato ajuda clientes a se financiar. Essa operação foi piloto, para testar esse mercado e ver qual seria a aceitação", afirma Bianca Paiva, gerente de operações estruturadas da empresa. Segundo ela, a Bayer considera a possibilidade de voltar a emitir no curto prazo.

Apesar do forte crescimento, o mercado de CRA ainda enfrenta dificuldades, como é o caso da falta de uma regulação específica. Hoje, o instrumento segue a instrução da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) nº 414, que regula os CRIs. Gouveia, da XP Investimentos, afirma que isso dificulta a colocação dos papéis para investidores que não sejam qualificados.

"A maior parte das emissões de CRA acaba indo para investidores qualificados porque as empresas de agronegócio não conseguem se enquadrar na regra do CRI, o que prejudica muito o mercado. Ter instrução específica vai pacificar os entendimentos", diz Gouveia. A CVM já anunciou que prepara regras próprias para os papéis do agronegócio.

Outra dificuldade é que os fundos não podem comprar os CRAs e repassar o benefício fiscal aos investidores finais, como ocorre com outros títulos isentos. No caso do CRI, pode-se criar um fundo de investimento imobiliário (FII) para aplicação nesses títulos e manter a isenção fiscal para os cotistas pessoas físicas, desde que cumpridas determinadas condições. Para debêntures de infraestrutura, pode-se empacotar o ativo num fundo e também manter a isenção, desde que o regulamento estabeleça que a aplicação de seus recursos nos papéis de infraestrutura não seja inferior a 85% do patrimônio líquido.