

Pacote estimula criação de carteiras de debêntures

De São Paulo
17/12/2010

As medidas de desoneração de imposto de renda para debêntures de longo prazo, anunciadas na quarta-feira pelo governo, devem estimular a criação de fundos dedicados a esses papéis. Esses títulos até poderão fazer parte das carteiras de alguns fundos de renda fixa, mas, dado o prazo médio de quatro anos, não deverão representar parcela relevante. "Deverá haver um movimento para criar fundos dedicados a comprar papéis longos, com liquidez diferenciada", afirma Alexandre Póvoa, presidente da Modal Asset Management.

Isso já aconteceu antes, lembra Póvoa, referindo-se à criação de carteiras dedicadas aos Depósitos a Prazo com Garantia Especial (DPGEs), com prazo mínimo de dois anos. A aplicação foi criada no meio da crise de 2008, a fim de prover liquidez para os bancos médios.

O investimento direto nessas debêntures por clientes private e até estrangeiros, contudo, deve levar mais tempo, na visão de Póvoa. "Não acho que o mercado vá investir em títulos de longo prazo apenas por conta do prêmio, é preciso ter a certeza de que o fundo para dar liquidez ao mercado secundário vai funcionar", diz. Segundo ele, o mercado já fez várias tentativas para fomentar o mercado secundário de crédito privado.

O estrangeiro, em especial o que está no mercado brasileiro, como fundos hedge ou dedicados, dá muito valor à liquidez, aponta Póvoa. Em uma NTN-B (título público indexado à inflação), ele entra e sai a hora que quiser, mesmo que tenha perda. "Perder machuca, mas não ter porta de saída, mata", brinca. Já para os fundos de pensão, a liquidez não é preocupação, o que faz com que eles sejam o candidato natural a comprar esses papéis, acrescenta o executivo.

Para garantir que o mercado secundário de títulos privados tenha liquidez de fato, Póvoa diz que o governo deveria ter assumido esse papel, como já faz, por meio do BNDES, na concessão de financiamento de longo prazo. "Essa (a ausência do governo da responsabilidade de prover liquidez ao mercado secundário) talvez tenha sido a grande falha do pacote", diz.

Na visão de Frederico de Souza Lima, sócio-gestor da Angá Asset Management, a criação do fundo de liquidez para títulos privados, que atuará como formador de mercado ("market maker") no mercado secundário, é positiva. "É importante para o investidor saber que terá uma porta de saída caso queira vender o papel", afirma Lima. "Só não sei se os R\$ 2 bilhões previstos para o fundo serão suficientes para fomentar o mercado secundário."

Os gestores que hoje mantêm debêntures em suas carteiras compram o papel com o intuito de segurá-lo até o vencimento, dada a ausência de um mercado secundário ativo, diz Lima. "Mas isso deve mudar, aumentando o leque de opções de investimento", acredita.

As medidas do governo estimulam também a padronização das debêntures, já que hoje cada ativo tem uma forma diferente de remunerar o investidor, avalia Lima. Num primeiro momento, segundo Póvoa, só empresas de primeira linha devem acessar esse novo universo. O mesmo vale para as emissões de letras financeiras no caso dos bancos, dado o prazo longo dos títulos.

Já no segmento imobiliário, o incentivo dado pelo governo ao mercado de securitização das carteiras pelos bancos deve fazer com que as emissões de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRIs) registrem um crescimento exponencial, avalia o sócio da Angá. E a expansão das ofertas traz oportunidades para o investidor pessoa física, principalmente diante de um cenário de taxa de juros que não são altas como antes. A concorrência com o "funding" barato da poupança ainda é um entrave, mas em algum momento isso deve mudar.

Pela medida, o banco poderá securitizar sua carteira de crédito imobiliário sem que isso comprometa, de imediato, a exigibilidade da poupança. Pela regra, os bancos são obrigados a direcionar 65% dos recursos captados via caderneta para o financiamento habitacional.

(AB e LM)