No topo

Mercado de capitais brasileiro ganha novo impulso com a chancela das agências de rating, mas ainda há um longo caminho a trilhar

O Brasil está no topo da lista dos investidores norte-americanos." A frase, dita por nada menos do que Noreen Culhane, vice-presidente-executiva da Bolsa de Nova York (Nyse Euronext) – a maior do mundo, onde atualmente mais de 30 empresas brasileiras negociam seus papéis – agradou à platéia que acompanhou sua apresentação durante o 10º Encontro Nacional de Relações com Investidores e Mercados de Capitais, promovido pelo Instituto Brasileiro de Relações com Investidores (Ibri) e pela Associação Brasileira das Empresas de Capital Aberto (Abrasca), nos dias 2 e 3 de junho em São Paulo. E reforçou a percepção, hoje quase unânime, de que o grau de investimento ao Brasil veio apenas coroar um processo há muito tempo em curso.

Gilberto Mifano, presidente do Conselho de Administração da BM&F Bovespa, acredita que o grau de investimento deverá aquecer ainda mais o mercado de capitais brasileiro, e terá impacto sobre a dívida soberana na medida em que deve reduzir o spread (prêmio de risco sobre os juros pagos pelo Tesouro americano) desses papéis. "O aval – que abre o País aos investimentos estrangeiros, até para os fundos de pensão norte-americanos – é resultado de uma série de medidas adotadas nos últimos anos como, por exemplo, o esforço fiscal contínuo, as políticas de metas inflacionárias, a independência do Banco Central e a estabilização da economia."

AS DEZ MAIS
Ações com maior potencial de alta após o *investment grade*

Empresa	Preço-Alvo*
Unibanco	R$ 31,00
Banco do Brasil	R$ 37,00
BicBanco	R$ 15,00
B2W	R$ 115,00
Lojas Americanas	R$ 22,00
Rossi	R$ 35,00
PDG Realty	R$ 41,00
MPX	R$ 1.650,00
NET	R$ 30,00
Log-in	R$ 17,00

** previsão para 12 meses*
Fonte: UBS Pactual

Para Mifano, o Estado brasileiro superou a sua vulnerabilidade e o País ganhou credibilidade quando demonstrou capacidade de manter regras e respeitar contratos, ou quando alongou os prazos da dívida pública, passando a atrair investimentos estrangeiros. "Temos hoje um mercado financeiro sofisticado", analisou, ressaltando a "virada" representada pela implantação do Sistema de Pagamentos Brasileiro (SPB) que colocou o Brasil no "estado da arte" mundial.

Esse desempenho, que desaguou no grau de investimento, não deve, entretanto, ser creditado apenas ao Estado. "O setor privado, por meio da auto-regulação, complementou o arcabouço legal", afirmou. "Também as iniciativas mistas, que reuniram Banco Central, Tesouro, CVM, Associação Nacional dos Bancos de Investimentos (Anbid) e as bolsas, como o projeto Best Brazil – que correu o mundo vendendo o País aos investidores estrangeiros – tiveram papel

fundamental no processo", recordou. "Agora, esse exemplo está sendo copiado por outros países."

BRASILEIRAS BRILHAM NO EXTERIOR

A liquidez das principais ações brasileiras negociadas no exterior recebeu um impulso extra com a obtenção do grau de investimento pelo País. O desempenho em Nova York e em Madri já desperta cobiça da Bolsa de Londres – lá, poucas empresas brasileiras são negociadas, e ainda assim apenas no mercado de acesso, casos da Infinity Bioenergy e River Diamonds.

Na New York Stock Exchange (Nyse), a média diária de negociação dos papéis brasileiros em maio superou os US$ 4 bilhões, segundo a Economatica. Petrobras e Vale lideram a lista. No Brasil, a média de negócios diários de todos os papéis ficou em US$ 3,5 bilhões. As 32 empresas brasileiras listadas na Nyse já haviam negociado em 2007 um total de US$ 555,6 bilhões, 120% mais do que em 2006. Na Bovespa, o total foi de US$ 528,9 bilhões, 128% mais que em 2006.

No Latibex, mercado espanhol criado em 1999 para negociação exclusiva de ações de empresas latino-americanas, a alta das ações de Bradesco, Gerdau, Eletrobrás, Usiminas, Petrobras e Vale ficou bem acima da média do mercado no primeiro dia útil de negociação após o anúncio da promoção do Brasil pela Standard & Poor's: entre 7% e 20%, ante 2,5% das outras.

O presidente do conselho de administração da Bolsa de Londres (LSE), Chris Gibson-Smith, tem declarado à imprensa internacional que alimenta grande expectativa em relação à entrada de empresas brasileiras no pregão londrino. A América Latina está na rota dos planos de internacionalização de Smith, que afirma não temer a concorrência da nova bolsa brasileira, formada a partir da fusão entre Bovespa e BM&F.

L.D.L.

Mifano reconhece, porém, que a valorização imediatamente após a promoção dada em 30 de abril foi fruto de entusiasmo exagerado. "No longo prazo, colheremos benefícios, mas as empresas precisam garantir a oferta de serviços para atrair esses investimentos." Do lado do Estado, acrescenta, esse novo cenário só se consolidará se o País reduzir gastos públicos, e aprofundar as políticas de ajuste, com as reformas previdenciária e tributária.

VOZES DISSONANTES

Na avaliação de Roberto Teixeira da Costa, ex-presidente da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e atualmente conselheiro de companhias abertas como a seguradora Sul América, o grau de investimento não deverá aumentar imediatamente o volume de aportes estrangeiros no País. "Os investidores que estavam acompanhando a cena brasileira já haviam se antecipado. Os que ainda tinham dúvidas vão esperar um pouco mais", acredita.

Investimentos que se orientam pelas taxas de juros serão favorecidos não apenas pelo novo rating, mas principalmente pelas decisões recentes do Banco Central. "Comparado com países desenvolvidos, o Brasil ainda oferece as melhores taxas de juros", analisa. Mas o novo status do País não terá grande influência sobre os investimentos diretos, como o private equity ou capital de risco, prevê. "Nesse caso, o problema do Brasil não é de falta de dinheiro, mas de projetos", ressalvou. Ele tampouco acredita que o grau de investimento tenha efeito sobre o PIB. "A economia já vinha embalada", afirmou. O especialista disse ainda que o País não deve "deitar em berço esplêndido", mas manter-se consciente das fragilidades da sua política econômica, monetária e fiscal. "Não devemos

ter recaída inflacionária", exemplificou.

Paulo Rabello de Castro, presidente da SR Rating, alertou que o Brasil está em processo de contaminação por fatores críticos externos. "Está em curso uma mudança na política de juros norte-americana que deve ser intensificada em 2009, cujo objetivo é fortalecer o dólar. A transmissão dessa política para o Brasil será via inflação." Para ele, porém, o grau de investimento pode ajudar a neutralizar essa ameaça.

Reforço legal

A qualidade institucional dos mercados brasileiros foi o ponto forte para o País conseguir o grau de investimento e passar a ocupar um lugar na primeira classe mundial – ainda que na última fila, disse Marcelo Trindade, ex-presidente da CVM e sócio da Trindade Sociedade de Advogados. "Mas alguns avanços ainda são necessários", lembrou. Entre eles, destaca o mandato do Banco Central, que dá provas de sua independência, sem contar, no entanto, com um amparo legal. No caso da CVM, o mandato conferido aos seus dirigentes em 2001 possibilitou a imposição de penas e negociação de acordos para solucionar casos. "O mandato do BC se sustenta na sua importância, e a administração da taxa de juro é prova de sua independência. Mas não deveríamos desistir de garantir essa independência por lei", enfatizou. Para a CVM, a independência trouxe para o seu guarda-chuva os fundos financeiros. "Isso não teria sido possível sem o apoio do BC."

AS COTADAS

Empresas brasileiras com papéis negociados na Bolsa de Nova York

» AmBev	» Vale	» TAM
» Aracruz Celulose	» CPFL Energia	» Tele Norte Celular
» Bradesco	» Embraer	» Tele Norte Leste
» Itaú	» Gafisa	» Telesp
» Brasil Telecom	» Gerdau	» Telemig Celular
» Braskem	» Gol	» TIM Participações
» Copel	» Perdigão	» Ultrapar
» CBD (Pão de Açúcar)	» Petrobras	» Unibanco
» Cemig	» Sabesp	» Vivo
» CSN	» Sadia	» Votorantim Cel. e Papel

Fonte: Bank of New York Mellon

Trindade defende ainda a redução do número de agências reguladoras no Brasil, tema atualmente em discussão nos Estados Unidos. "Em meio à crise financeira, o Tesouro americano concluiu que o excesso de agentes foi um dos responsáveis pela falta de controle." A proposta de mudanças é dividida em três etapas. No curto prazo, visa a reduzir as mais de 50 agências reguladoras de seguro. No médio prazo, propõe a fusão da SEC (a CVM americana) com os reguladores dos mercados futuros e de commodities; no longo prazo, pretendem adotar o modelo australiano. O mercado financeiro australiano tem apenas dois reguladores: um previdenciário e outro fiscalizador dos negócios de compra e venda. "Esse modelo chegou a ser discutido aqui em 1990", lembra.

PREVISÕES

Preço-alvo médio para o final do ano, divulgado em 20 de maio – em R$

Petrobras	52,95
Vale	78,03
CSN	82,85
Usiminas	93,00
B2W	90,63
AmBev	170,80
Bradesco	49,32
Perdigão	58,05
Tractebel	28,10
Telesp	69,35
Itaú	53,65
Banco do Brasil	39,00
Unibanco	32,10
Duratex	55,00

Fontes: ABN Amro Real, Ágora, Ativa, BNP Paribas, Citigroup, Coinvalores, Fator, Geral, HSBC, Itaú, Safra, Senso, SLW, Socopa, Souza Barros, Unibanco e Win

O Brasil tem quatro agências reguladoras: a CVM, o BC, a Superintendência de Seguros Privados (Susep) e a Secretaria de Previdência Complementar (SPC). “Muitas dificuldades seriam superadas se contássemos com um modelo de regulação semelhante ao australiano”, sugeriu. “Enquanto não tivermos leis de primeira classe, pagaremos preço mais alto que os concorrentes desenvolvidos”, alertou, enfatizando a necessidade de colocar em discussão o modelo regulatório brasileiro.

AS FAVORITAS

Logo após o anúncio do grau de investimento conferido ao Brasil pela Standard & Poor´s (S&P), as ações de setores ligados ao consumo interno, como bancos e construção civil, ganharam destaque na agenda dos investidores. Nas carteiras sugeridas pelas corretoras, as ações do Bradesco, Unibanco, Itaú, Banco do Brasil, B2W, Pão de Açúcar e MRV começaram a dividir espaço com as tradicionais favoritas Vale e Petrobras.

Na opinião de analistas, o setor financeiro será o mais beneficiado pelo grau de investimento, já que a reclassificação poderá reduzir, ainda que marginalmente, os custos de captação dos maiores bancos brasileiros – e minimizar impactos negativos da maior competição no setor.

Em segundo lugar, estão os papéis do setor de consumo e varejo que, para esses analistas, estão favorecidos pelas condições macroeconômicas. Na avaliação da Fator Corretora, por exemplo, a combinação de crescimento populacional e urbanização, estabilidade econômica e demanda reprimida, vem permitindo ao País superar obstáculos como a baixa renda *per capita* e desigualdade social. Esses fatores, associados ao novo *rating*, deverão reduzir o custo de capital das empresas do setor e elevar os resultados das companhias, na avaliação do Citigroup.

As perspectivas seguem favoráveis também para o setor siderúrgico, graças à demanda crescente por aço, e pelo aumento do consumo no mercado interno, o que a longo prazo deve garantir uma melhora na rentabilidade das empresas do setor, segundo analistas da Ativa.

Trindade, que também participou do 10º Encontro de RI, destacou ainda a necessidade de melhorar a qualidade de supervisão do mercado de capitais. Para ele, a auto-regulação, que foi um dos responsáveis pelo excelente desempenho recente do mercado de capitais brasileiro, tem “um papel a cumprir”. A qualidade da supervisão é que preserva os interesses de defesa do mercado, conclui.

Fonte: Razão Contábil, a. 5, n. 50, p. 29-33, jun. 2008.