PANORAMA

Agentes de liquidez perdem clientes e querem ser mais seletivos

Depois de virar uma verdadeira febre entre as companhias que estrearam na Bovespa nos últimos anos, o serviço de "market maker" passa por dias de provação. Do fim de 2008 até o dia 28 de maio, o número de empresas que mantêm o serviço caiu 25% (o equivalente a 20 companhias), chegando a 66. Desde 2003, 114 companhias já contaram com formadores de mercado. Conforme a crise financeira se agravou, contratos foram rescindidos ou simplesmente não renovados.

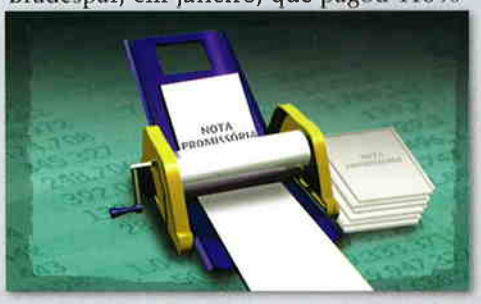
O fato embute uma contradição. Teoricamente, é nesse período que as ações precisariam de maior defesa para não descer ladeira abaixo com tanta velocidade. Mas a necessidade de redução de gastos parece ter se imposto. Esse é o principal argumento que as companhias têm apresentado para justificar o término dos contratos, mas os market makers não entendem muito bem. Eles estimam que o aumento da competição entre corretoras e bancos de investimento tenha feito com que o preço atual do serviço caísse pelo menos cinco vezes em relação ao praticado há três anos.

Nesse contexto, o aumento de descredenciamentos leva ao inevitável questionamento sobre a real importância do serviço para as companhias. Para novatas com

Cresce o apetite dos fundos por notas promissórias

Com a queda da taxa de juros para 10,25%, e perspectivas de que o achatamento da Selic seja ainda maior, as notas promissórias (NPs) começam a atrair o apetite dos fundos de investimento. Além do curto prazo de vencimento, que diminui o risco, as NPs têm oferecido altas taxas de remuneração para gestores interessados em driblar as perdas de rentabilidade com a renda fixa. A CPFL Energia, por exemplo, emitiu, em abril, R$ 495 milhões, pagando 118% do CDI.
A taxa é bem superior à obtida no ano passado. Para se ter uma ideia, os títulos de dívida em geral pagavam, em média, 101,8% do CDI entre janeiro e abril de 2008 — segundo dados divulgados pela Credit Suisse Hedging-Griffo, durante o 5º Congresso de Fundos de Investimento da Anbid, em 26 de maio.

Para Ricardo Corradi Leoni, superintendente de mercados de dívida do Santander Brasil, esse cenário favorece a distribuição pulverizada de notas promissórias para investidores institucionais. "A primeira que vimos este ano foi a da Bradespar, em janeiro, que pagou 110% do CDI. No ano passado, a maioria das operações de notas promissórias ficava estacionada nos balanços dos bancos."



A Precision Asset Management, especializada em títulos privados, foi uma das gestoras que aproveitaram a oferta da Bradespar. "Por ser um papel de curto prazo, podíamos segurá-lo até o vencimento", afirma André Schibuola, gestor da Precision. Segundo ele, a oferta desses papéis para investidores institucionais ainda é tímida. "Se houver novas oportunidades em 2009 com boas taxas e qualidade de crédito, temos interesse", ressalta.

De acordo com Gustavo Estrella, diretor de relações com investidores da CPFL, a demanda pelo papel foi superior ao volume oferecido ao mercado. "A emissão veio acompanhada de garantia total da CPFL Energia Holding que, somada ao curto prazo do papel e ao rating AA+, conferiu risco baixo aos investidores em relação a sua remuneração."

O número de ofertas de notas promissórias cresceu 56,25% este ano. Foram 25 operações entre janeiro e maio, ante 16 em igual período de 2008. A explicação, segundo Denise Pavarina, diretora gerente do Bradesco BBI, reside nos custos dos empréstimos bancários. Por estarem altos demais, devido às dificuldades trazidas pela crise, o número de empresas interessadas em se financiar por meio de notas cresceu este ano.

O volume total captado até agora, no entanto, diminuiu. Passou de R$ 8,81 bilhões para R$ 3,56 bilhões. A aparente contradição também encontra razões na crise financeira. Ainda que mais empresas tenham recorrido às notas, a demanda total por recursos caiu, devido à desaceleração econômica. O apetite por risco do investidor, por sua vez, também foi menor nesse período, destaca Luis Miguel Santacreu, analista financeiro da Austin Rating.

Adeus, market maker

Até 2007, o número de empresas que contratavam formadores de mercado só crescia. Esse movimento se inverteu com o agravamento da crise

Ano	Contratações	Dispensas
2003	3	0
2004	6	0
2005	11	0
2006	9	1
2007	57	1
2008	28	26
2009*	0	20

Fonte: BM&FBovespa. * Até 28/5

base acionária restrita, por exemplo, o mecanismo se mostrou pouco eficiente. Mauro Oliveira, diretor responsável pelo market maker do Credit Suisse, afirma que apenas uma pequena parcela das empresas tinha perfil inadequado e, por isso, ficou descontente. "A maioria argumentou que a decisão era temporária ou que precisava cortar custos", diz Oliveira, que chegou a receber propostas para prestar o serviço gratuitamente.

Diante das dificuldades, Oliveira traça o cenário futuro: crescer de forma seletiva. Sem a possibilidade de aumentar o valor das mensalidades, restará aos formadores de mercado escolher a dedo as companhias que terão como cliente. "Ficaremos com aquelas que estão brigando para entrar no Ibovespa", afirma.

Companhias atraem mais acionistas para suas assembleias

O movimento ainda é incipiente. Mas a preocupação de algumas companhias em reunir maior quórum de acionistas em suas assembleias começou a mostrar resultados. Com o capital pulverizado em mercado, a fornecedora de planos odontológicos Odontoprev obteve um quórum de 65% do capital votante na assembleia geral ordinária (AGO) deste ano, um recorde. Em períodos anteriores, a presença de acionistas dificilmente superava 50%.

Segundo José Roberto Pacheco, diretor de relações com investidores, uma das razões para o aumento de interesse é a mudança no perfil dos acionistas, que passou a contar com mais investidores locais focados no longo prazo. "Neste ano, os próprios gestores participaram da assembleia, que durou três horas. Antes, esses encontros não passavam de 20 minutos", compara.

Outras companhias aderiram ao uso de sistemas on-line para atrair mais acionistas. A Bematech resolveu experimentar o serviço oferecido pela consultoria MZ Consult, que permite o cadastro prévio dos acionistas e o envio de procuração pela internet.

O recurso evitaria as despesas com o deslocamento até Curitiba (PR), onde fica a sede da fornecedora de soluções em automação comercial. Mas a primeira experiência não foi das melhores. A presença foi insuficiente diante da necessidade de quórum qualificado. A companhia teve de partir para a segunda convocação, quando somente 7,5% dos acionistas com direito a voto participaram. As perspectivas, contudo, parecem positivas. Depois da AGO, os investidores da Bematech se encorajaram e, hoje, 20,1% do capital votante da empresa está apto a votar pela procuração eletrônica (dentre eles, um fundo estrangeiro). "Este é um caminho sem volta", garante Marcel Malczewski, presidente da Bematech.

Acionistas de outras companhias seguiram o mesmo caminho. Segundo a MZ, cerca de 250 investidores ingressaram no sistema depois da assembleia da Bematech, totalizando 600 cadastrados. A Natura também ofereceu o serviço na assembleia deste ano, e a Totvs estuda a possibilidade de estrear ainda em 2009. Para a temporada de assembleias do ano que vem, a expectativa é otimista. "Temos pelo menos seis companhias que oferecerão o nosso sistema nos próximos encontros", garante Arleu Anhalt, sócio da Firb, outra consultoria que provê o serviço. ■

Reportagem de Luciana Tanoue e Yuki Yokoi

Crowe Horwath RCS

Audit | Tax | Advisory | Sustainability www.crowehorwathrcs.com