

Retrospectiva 2011: Fusões e aquisições não foram afetadas pela crise

Spacca



O ano de 2011 foi marcado por fatos relevantes para o mercado de capitais brasileiro. A recessão e a crise que atingiram os Estados Unidos e a Europa acabaram por impactar o desempenho do mercado de capitais como um todo, especialmente com relação à volatilidade da cotação dos papéis. Ainda assim, o mercado de capitais brasileiro continuou sendo uma opção importante de investimento, para os investidores nacionais e estrangeiros.

Após o memorável volume captado por meio de ofertas de valores mobiliários em 2010 — mais de R\$143 bilhões [\[1\]](#) — as captações via mercado de capitais apresentaram declínio neste ano de 2011. Segundo informações divulgadas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) em 9 de novembro de 2011, o volume total movimentado pelo mercado de capitais em 2011 foi de aproximadamente R\$38 bilhões [\[2\]](#).

Spacca

No entanto, é importante considerar, ao se comparar esses números, que a oferta pública de ações, registrada em 2010, pela Petróleo Brasileiro S.A. (Petrobras) — e considerada a maior capitalização realizada no mundo — representou mais de 80% do volume total movimentado pelas ofertas públicas de valores mobiliários registradas perante a CVM.

Assim, diante do extraordinário volume atingido em 2010, com as ofertas públicas de valores mobiliários (englobando a emissão da Petrobras), já se presumia uma queda para o ano de 2011, que não chegou a ser alarmante, diante do cenário econômico mundial.

Além disso, não foram apenas os números de ofertas de ações que sofreram declínio. As ofertas de debêntures registradas perante a CVM apresentaram também uma queda considerável: em 2010, a oferta desse tipo de valor mobiliário movimentou mais de R\$15 bilhões, enquanto que, em 2011, o volume dessas ofertas caiu para aproximadamente R\$3 bilhões.



Como ocorreu em 2010, as ofertas de ações registradas no ano de 2011 foram, na sua maioria, provenientes de companhias listadas no Novo Mercado (dos 23 emissores de ações, 19 estão no Novo Mercado), o que demonstra que as companhias preservaram os padrões de governança corporativa e transparência de informações, reconhecendo que esses fatores contribuem para a valorização da companhia e para atrair novos investidores.

Quanto à participação de investidores estrangeiros, de acordo com levantamento feito pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima)[\[3\]](#), até setembro de 2011, a sua participação nas ofertas brasileiras superava os 55%.

Vale observar que, apesar do declínio do volume movimentado pelas ofertas registradas perante a CVM e a crise que atingiu os países da União Europeia, percebeu-se aumento na participação dos investidores estrangeiros nas ofertas brasileiras, conforme apurado pela Anbima[\[4\]](#). Essa elevação demonstra que o investidor externo aumentou a sua confiança no Brasil, conforme corrobora a elevação da nota de risco soberano de longo prazo do Brasil de BBB- para BBB, pela agência de classificação Standard & Poors. Ou seja, num cenário de recessão e crise, os investidores estrangeiros têm buscado o mercado brasileiro, como sendo um dos que apresenta menores riscos e maior possibilidade de realização de lucros.

É importante ressaltar que o mercado de capitais também abrange as ofertas públicas distribuídas com esforços restritos, reguladas pela Instrução CVM 476[\[5\]](#) (“ICVM 476”). Este tipo de oferta, por não depender de registro na CVM, não é considerado para formação das estatísticas das ofertas publicadas por esta autarquia. Todavia, merecem destaque nesta retrospectiva, já que atraem o interesse de companhias e de investidores, sendo, hoje, um instrumento efetivo de captação via mercado de capitais.

O Boletim Anbima publicado em novembro de 2011 informa que 84% das ofertas de renda fixa foram regulamentadas pela ICVM 476. Esse número elevado pode ser explicado por três fatores principais: o acesso das companhias de capital fechado a esse tipo de oferta, a maior rapidez no procedimento — já que não depende de elaboração de prospecto, nem de registro perante a CVM — e as condições mais favoráveis dessa capitalização, se comparadas aos empréstimos bancários. De acordo com o levantamento feito pela Anbima, 92,5% das debêntures foram distribuídas com esforços restritos[\[6\]](#).

Finalmente, quanto às operações de fusões e aquisições, essas transações, no Brasil, apesar da crise econômica de 2011, mostraram-se estáveis quando comparadas às transações realizadas no ano de 2010.

Estudo realizado pela PricewaterhouseCoopers (PWC)[\[7\]](#) mostra que, até setembro de 2011, 553 foram as operações conhecidas no mercado como *mergers and acquisitions* (M&A), na terminologia norte-americana. Nas aquisições de participação, nota-se a predominância das companhias e conglomerados nacionais. Todavia, o número de investidores estrangeiros atuantes neste tipo de operação manteve-se estável, demonstrando, mais uma vez, a confiança do investidor estrangeiro no mercado brasileiro.

Ainda com relação às operações de M&A, destaque-se o papel dos fundos de *private equity*, que vêm se mostrando atuantes no mercado. Consoante os números apresentados pela PWC, 44% das transações de 2011 contaram com a participação destes fundos.

Cumprindo ainda ressaltar as políticas governamentais adotadas com o intuito de trazer estímulos e benefícios ao mercado de capital nacional, visando a atrair investidores brasileiros e estrangeiros.

Temos observado, há mais de dez anos, uma forte preocupação com a adoção de uma política monetária estável, com a regulamentação mais abrangente do mercado financeiro e com a fiscalização mais efetiva da conduta dos agentes e participantes do mercado de capitais. Tais atuações das autoridades administrativas contribuíram para que o Brasil alcançasse mais notoriedade e conquistasse a atenção e a

confiança dos investidores estrangeiros.

No campo regulatório, digna de nota é a alteração legislativa promovida para incentivar determinadas operações de valores mobiliários, trazendo modificações significativas ao modelo do mercado de capitais brasileiro. A Medida Provisória 517 (“MP 517”), editada no final do ano de 2010, foi convertida, em 24 de junho de 2011, na Lei 12.431, que trouxe, como uma das suas principais disposições, a revogação do anterior artigo 60 da Lei das Sociedades por Ações.

Antes da edição da MP 517 e da entrada em vigor da Lei 12.431, impunha-se um limite à emissão de debêntures: o valor total das emissões não poderia ultrapassar o capital social da companhia. A Lei 12.431/2011 eliminou essa limitação e, conseqüentemente, tornou menos complexa a estruturação da emissão de debêntures pelas companhias, evitando que as sociedades emissoras tivessem que arcar com os custos relacionados ao oferecimento de novas garantias, quando as emissões envolvessem volume superior ao montante do seu capital social. Sem dúvida, a nova medida legal veio a facilitar e incentivar a captação de recursos via mercado de capitais, pelas companhias.

Por outro lado, companhias atuantes no mercado de capitais normalmente se deparavam com outro obstáculo, instituído pelo parágrafo 3º do artigo 66 da Lei das Sociedades por Ações, consistente na proibição legal da atuação de agente fiduciário que já exercesse tal função em outra emissão da mesma companhia. Com o advento da Lei 12.431, houve uma flexibilização desse dispositivo, que está sendo objeto de regulamentação pela CVM, por meio de alteração à Instrução CVM 28 (“ICVM 28”[\[8\]](#)).

A flexibilização da mencionada norma legal também contribuiu para facilitar o procedimento de emissões públicas, na medida em que eliminou a dificuldade das companhias em contratar agente fiduciário para novas emissões, porquanto, como informado pela própria CVM no Edital de Audiência Pública, já se iniciava uma discussão quanto à carência desses prestadores de serviços[\[9\]](#).

Ainda com o objetivo de estimular o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro, a Lei 12.431/2011 concedeu um benefício fiscal, com a redução, para alíquota zero, do imposto de renda (IR) incidente sobre rendimentos de determinados títulos e valores mobiliários adquiridos a partir de 1º de janeiro de 2011, objeto de distribuição pública, nos termos e condições previstos no artigo 1º do referido dispositivo legal.

No final do ano de 2011, foi editado o Decreto 7.632, de 1º de dezembro de 2011, que reduziu a alíquota do IOF de 2% para zero sobre os investimentos externos em ações — tanto na oferta primária de ações (IPO) quanto no mercado secundário. Tal medida, como declarou o Ministro da Fazenda, incentiva a entrada de capital estrangeiro com perfil de investimento de longo prazo. Também foi reduzida, de 6% para zero, a alíquota do IOF cobrada sobre aplicações de estrangeiros em títulos privados (debêntures) de longo prazo com duração acima de quatro anos.

Em conclusão, com esta breve retrospectiva do mercado de capitais no ano de 2011, constata-se que, mesmo diante da recessão que assola os mercados norte-americano e europeu, o mercado de capitais brasileiro mostrou-se uma opção viável aos investidores nacionais e estrangeiros. Além disso, podemos afirmar que as operações de fusões e aquisições não foram afetadas de forma negativa pela crise econômica internacional, sendo de destacar-se o crescimento da participação dos fundos de *private equity*, mantendo a tendência dos últimos anos.

[1] Fonte: site CVM

[2] Fonte: site CVM

[3] Boletim ANBIMA, Ano VI, nº 66, Novembro/2011:
<http://www.anbima.com.br/mostra.aspx/?id=4754>

[4] Fonte ANBIMA: o Boletim ANBIMA de Dezembro de 2010, sobre Mercado de Capitais, apurou que a participação dos investidores estrangeiros nas ofertas brasileiras era de 15,2%:
<http://www.anbima.com.br/mostra.aspx/?id=4103> .

[5] **INSTRUÇÃO CVM Nº 476, DE 16 DE JANEIRO DE 2009** – Dispõe sobre as ofertas públicas de valores mobiliários distribuídas com esforços restritos e a negociação desses valores mobiliários nos mercados regulamentados.

[6] Boletim ANBIMA, Ano VI, nº 66, Novembro/2011:
<http://www.anbima.com.br/mostra.aspx/?id=4754>

[7] <http://www.pwc.com/br/pt/estudos-pesquisas/assets/fusoes-aquisicoes-setembro-2011.pdf>

[8] **INSTRUÇÃO CVM Nº 28, DE 23 DE NOVEMBRO DE 1983** – Dispõe acerca do exercício da função de Agente Fiduciário dos Debenturistas.

[9] Edital de Audiência Pública SDM nº 13/11

Date Created

14/12/2011