

A reavaliação depois da crise

Raquel Balarin
de São Paulo

Se há uma expectativa de que o apetite por papéis de renda fixa de empresas brasileiras possa começar a aumentar já a partir deste trimestre, o mesmo não pode ser dito do mercado de American Depository Receipts (ADR). O ano vai ser difícil para as emissões de recibos de ações de empresas brasileiras, especialmente das estatais. "Há um problema global de credibilidade dos países emergentes, a crise levou a uma reavaliação do valor dos papéis e, além disso, há o problema adicional da indefinição dos modelos de privatização das empresas", afirma Roberto Serwaczak, diretor executivo do Deutsche Morgan Grenfell.

Segundo ele, no caso de Telebrás, a cisão da empresa em 12 holdings (sendo oito na área de telefonia celular) deverá reduzir a atratividade do papel. No mercado internacional, o ADR de Telebrás representa hoje não apenas a ação de uma das maiores holdings de telecomunicação da América Latina, mas também o risco Brasil. Enquanto não se define como fica a situação do acionista minoritário da Telebrás (se ele vai receber ações de cada uma das 12 holdings, em que proporção etc), muitos investidores têm optado por trocar suas posições em Telebrás por Telesp, que será a única empresa estatal a ficar sozinha em uma das holdings, ou por Petrobras.

Para Serwaczak, é grande a probabilidade de os recibos representativos de ações ordinárias da Petrobras assumirem o papel hoje desempenhado pelo ADR de Telebrás, um dos mais negociados na Bolsa de Nova York. "A Petrobras não tem problema de cisão, está passando por um processo de ajuste interessante, o setor de petróleo já está regulamentado e os subsídios foram cortados.

O problema adicional é a indefinição dos modelos de privatização das empresas

Além disso, apesar de o governo negar a intenção de privatizar a companhia, é possível que a venda ao setor privado aconteça no futuro."

A Petrobras prepara para este ano a colocação no mercado internacional de ADR de ações ordinárias, tendo inclusive já contratado o Citibank como seu banco depositário. Parte dos papéis que serão vendidos no exterior deverá sair da carteira da BNDESPar, empresa de participações do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), que também prepara grandes emissões no exterior de sobras de ações da privatização da Companhia Vale do Rio Doce e da Light e de títulos conversíveis em ações da Eletrobrás. Para os analistas, é muita ação para um ano de tanta instabilidade. E com um agra-

vante: as eleições presidenciais em outubro, que acabam agregando a qualquer operação o risco de descontinuidade na política do País. "O mercado externo não está tão receptivo. Eu não contaria com todo esse dinheiro", comentou o diretor de outro banco estrangeiro.

Para obter sucesso com as colocações no exterior, a BNDESPar deverá oferecer alguns seguros adicionais aos compradores, a exemplo do que fará no leilão de 1,5 bilhão de ações preferenciais que será realizado na próxima semana na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa). As ações serão vendidas em um pacote, juntamente com opções de venda ("puts") com variação cambial e vencimento em dezembro. Isso quer dizer que o comprador das ações não apenas estará protegido contra o risco da queda das ações da Petrobras no período, como também de qualquer desvalorização mais acentuada do real (a projeção do próprio governo é de uma desvalorização de cerca de 7% em 1998). O objetivo, segundo Nelson Rozental, diretor da BNDESPar, é o de atrair investidores estrangeiros para o mercado acionário brasileiro. ■