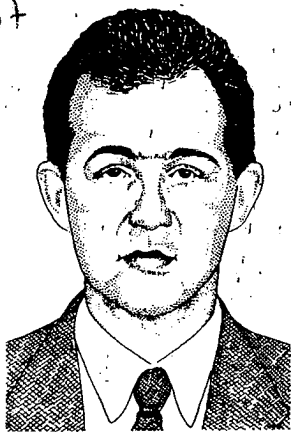


US\$ 15,9 bilhões em captações

por Lucia Rebouças
de São Paulo

137



Bernardo Parnes

Nunca foi tão fácil para os brasileiros acessar o mercado internacional para captação de recursos como nestes dois últimos anos. Depois da estréia da Petrobrás, em janeiro de 1992, quando a empresa captou US\$ 300 milhões, através da emissão de um eurobônus, houve uma enxurrada de lançamentos, que só diminuiu neste ano com a alta dos juros no mercado internacional, e só não foi maior porque a recessão econômica brasileira limitava a necessidade de crédito das empresas.

As instituições financeiras, que com os juros altos do mercado interno viram na captação externa grandes chances de bons lucros, foram os participantes mais ativos desse mercado. Até agosto último, a captação através de bônus somava US\$ 15,9 bilhões. As instituições financeiras captaram 55% do total. As empresas ficaram com os outros 44,5%.

Em 1993, a captação das instituições financeiras somou US\$ 4,35 bilhões, para um total de US\$ 7,37 bilhões. Neste ano, com a elevação das taxas dos juros dos bônus do Tesouro americano, que não só aumentou o custo de captação mas também reduziu a atratividade dos títulos de países de mercados emergentes, como é o caso do Brasil, houve uma redução da procura e do acesso a esse mercado. De janeiro a agosto, o total de captação foi US\$ 1,5 bilhão, com as instituições financeiras ficando com 60% do total. A captação de empresas foi de US\$ 600 milhões.

Neste ano, as estatais que tinham encontrado no mercado externo uma fonte mais barata de recursos tiveram outros motivos para limitar sua participação: os limites orçamentários impostos pelo governo já dentro do plano de combate ao déficit público e à inflação, iniciado no final de 1993.

Por serem empresas de grande porte, já conhecidas no mercado externo, as estatais tiveram mais facilidade para acessar o mercado, que a rigor estava aberto para qualquer empresa brasileira. Com um porém: a taxa de risco ("spread") maior. Quanto mais conhecida a performance da empresa, menor o risco e o "spread" cobrado acima das taxas de juro internacionais. Para as empresas estatais só é cobrado o risco do País. Nas privadas, ao risco País soma-se o risco comercial.

Na sua estréia, no mercado em 1992, Petrobrás pagou um "spread" de 550 bases pontos acima da taxa do bônus do Tesouro americano (bases points over treasury). De 1991 para cá o risco do Brasil diminuiu com a política de abertura da economia. Só sofreu alguns reveses, durante o processo de "impeachment" do ex-presidente Collor e no início deste ano, quando as pesquisas eleitorais começaram a apontar larga vitória para o candidato do PT, Luis Inácio Lula da Silva, considerado estatizante e radical de esquerda pelo mercado internacional. Mesmo assim, neste ano os "spread" ainda estavam mais baixos do que na volta do Brasil ao mercado externo. As taxas estavam na faixa de 450 e 325 "bases points over treasury".

Existem basicamente dois tipos de negócio para a fixação das taxas no mercado internacional. As taxas fixas, onde o juro é calculado pela taxa dos bônus do Tesouro americano, que pode ser de três, cinco, dez e trinta anos.

No caso dos bônus brasileiros é mais usada uma combinação entre os bônus de três e os de cinco anos. Isso porque, devido isenção de Imposto de Renda apenas para as emissões de oito anos de prazo de vencimento, as empresas têm feito suas captações em oito anos, mas com cláusulas de chamada em três anos. Ou seja, com o resgate em três anos.

A outra opção de taxa são as operações "floating". Nelas o emitente do bônus paga Libor (a taxa de juro inglesa que flutua no mercado internacional), mais o "spread". Esse tipo de operação é vantajoso quando há expectativas de queda dos juros internacionais.

Para acessar o mercado de crédito internacional vários passos precisam ser dados pelo candidato. O primeiro é a escolha de uma instituição financeira para coordenar o lançamento. Para as empresas públicas é exigido que façam uma cotação de taxas entre cinco bancos. No setor privado o mais comum é que a empresa escolha o banco com o qual está mais afinada.

Bernardo Parnes, diretor da Merrill Lynch, ressalta, porém, que a primeira coisa importante é obter a aprovação do Banco Central (BC). Para tanto, o emitente anexa uma carta do coordenador com as informações da empresa ao departamento de fiscalização e registro de capital estrangeiro (Firce) do BC e espera o banco se pronunciar. O Firce emite um parecer válido por sessenta dias, se aprovar a operação.

Começa, então, o trabalho do coordenador. É feita a compilação extensa e detalhada de toda a documentação da empresa, que dá origem a um prospecto.

O coordenador, conhecido como "lead manager", forma por sua vez o chamado sindicato, ou seja, um "pool" de instituições financeiras que vai atuar juntamente com ele na colocação do bônus no mercado. São eles os encarregados de fazer o "road show", uma caravana mostrando as qualidades do emissor e as possibilidades de ganhos com seus papéis no mercado. O "road show" não é uma exigência de lançamentos. Depende do sindicato considerá-lo ou não necessário, diz Bernardo.

Para registrar a emissão, a empresa tem que contratar advogados locais e advogados internacionais, que se comprometem com a idoneidade da operação. Ao dar um "OK" aos documentos da empresa ficam também responsáveis pelo que está dito. A emissão é então registrada na central de liquidação e custódia de Luxemburgo (Euroclear/Cedel). Se for do interesse do emissor fazer uma oferta pública, também no mercado norte-americano, terá que cumprir algumas outras exigências a nível de apresentação de documentos.