



GAE/ 15

17 à 22 de outubro de 1999  
Foz do Iguaçu – Paraná - Brasil

**GRUPO VI**  
**ASPECTOS EMPRESARIAIS (GAE)**

### **MUDANÇAS NAS FORMAS DE CAPTAÇÃO DE RECURSOS EXTERNOS: IMPACTOS NAS EMPRESAS DO SETOR ELÉTRICO BRASILEIRO**

Lúcia Maria Navegantes de Oliveira Bicalho \*

Solange Fernandes Pinheiro

**ELETRORBRAS**

#### **RESUMO**

Este trabalho pretende apresentar um panorama das principais alterações ocorridas nas formas de captação de recursos no sistema financeiro internacional, enfocando também alguns aspectos das modificações nos fluxos de recursos externos para o Brasil e as suas conseqüências sobre o financiamento das empresas do setor elétrico.

Até a atual contração de liquidez internacional agravada pela crise russa, as empresas de energia elétrica de maior porte financiavam-se através do mercado de títulos, com características distintas de captação. Este trabalho apresentará alguns exemplos de operações realizadas recentemente, citando: empresa do setor que lançou bônus, ano da emissão, volume de recursos e instituição financeira líder da operação.

#### **PALAVRAS-CHAVE**

Financiamento externo; Privatização; Bônus; Captação externa; Endividamento

#### **1.0 - INTRODUÇÃO**

O esgotamento do modelo tradicional de financiamento do setor elétrico, já no início dos anos 80, está inserido num contexto de mudanças externas que alteraram o sistema financeiro internacional. O equacionamento do financiamento dos projetos de construção de usinas elétricas de médio e grande portes é bastante complexo e passa por um conjunto de questões econômico-institucionais, dentre elas: mudanças na organização da indústria e na gestão empresarial, participação do capital privado e o papel Estado na função de regulação.

Algumas mudanças importantes quanto ao fluxo e ao direcionamento dos recursos externos marcaram uma nova etapa do financiamento, no início do anos 90, para os países latino-americanos. Os determinantes principais destas mudanças foram: a maior mobilidade internacional de capitais decorrente do processo de liberalização financeira ocorrida nos países desenvolvidos desde o final da década de 80; os avanços das tecnologias de informação e de comunicação, permitindo a realização de operações financeiras entre mercados distantes; o desenvolvimento de serviços bancários e produtos derivativos no mercado financeiro; e o excesso de liquidez internacional verificada nos países desenvolvidos.

A reconexão dos países em desenvolvimento ao mercado financeiro internacional deve ser examinada dentro da forte tendência de globalização financeira. Esta tendência é caracterizada em parte pela desregulamentação financeira, movimento dos juros externos e grande liquidez internacional e, em parte pelo lançamento de novos produtos que recentemente foram colocados a disposição dos investidores estrangeiros.

#### **2.0 - MOVIMENTO DE CAPITAIS - BRASIL**

##### 2.1 Características gerais

Na década de 90, duas características marcantes, no Brasil, podem ser destacadas. Em primeiro lugar, houve um aumento considerável de lançamento de títulos denominados em moeda estrangeira (bônus, *commercial papers* e *export notes*) por parte de empresas brasileiras. Em segundo lugar, o volume de recursos oriundo de investidores internacionais no

mercado doméstico de capitais apresentou uma expansão igualmente considerável.

O movimento dos fluxos externos para o Brasil em termos de ingresso, retorno e resultado líquido no período 1991 - 1997 é apresentado na Tabela 1. Segundo a classificação do Banco Central, podem ser consideradas cinco modalidades de captação de recursos: portfólio, investimento direto, títulos, financiamento e empréstimos.

### 2.2 Investimentos em Portfólio

A partir de 1993, o investimento em portfólio (ações, fundos de renda fixa e fundos de privatização) liderou a entrada bruta de capital externo, atingindo quase de 50% dos recursos totais no período 1994/1997. O crescimento bastante expressivo das aplicações em capital de risco, passando de uma média de US\$ 6,7 bilhões no triênio 1991/93 para US\$ 28,9 bilhões no período 1994/97, está relacionado internamente com as mudanças na regulamentação específica.

### 2.3 Investimento Direto

No período 1991/1993, a média do ingresso bruto de recursos externo destinado às inversões diretas foi de apenas US\$ 1 bilhão, saltando para um patamar de US\$ 15 bilhões em 1996/97. Essa alteração evidencia tanto um processo de privatização, fusões e incorporações de empresas nos mais diferentes segmentos, quanto um maior nível de investimento das empresas transnacionais. Recentemente, algumas dessas empresas compraram companhias estatais no setor de infra-estrutura, especialmente, energia elétrica e telecomunicações, e no setor de serviços, com destaque para o setor bancário.

Alguns analistas chamam atenção para o fato de que as aplicações de recursos, provenientes de investidores estrangeiros, que implicam apenas em transferência de propriedade dos ativos realizadas através de fusões, incorporações e aquisições diretas podem ser consideradas como aplicações de prazos mais longos. Elas financiam o déficit em conta corrente atual, gerando déficits futuros, em potencial, na medida em que parte dos lucros auferidos serão remetidos.

### 2.4 Empréstimos e Financiamentos

Os empréstimos em moeda referem-se a linhas de crédito de instituições bancárias externas e a empréstimos entre as empresas matriz e filiais. O montante total em 1997 foi de US\$ 20 bilhões, correspondendo a 20% do movimento total de capital externo para o Brasil.

Os financiamentos, constituídos por recursos provenientes de organismos internacionais (BIRD, BID etc.), de agências governamentais (Eximbank,

KFW etc.) e de empresas fornecedoras de bens e equipamentos, representaram em torno de 8% do ingresso total de capital externo no período 1994/97.

### 2.5 Captação de Recursos via Títulos e Bônus

A expansão do mercado de crédito securitizado (envolve os bônus, os *commercial papers*, os *export notes*, a securitização de exportações etc.) revela a atração exercida pela alta negociabilidade dos papéis em diferentes moedas e prazos, permitindo que os agentes econômicos se defendam dos riscos comerciais e macroeconômicos através de mecanismos de *hedge*.

Dentro do crédito securitizado, destacam-se as operações no mercado de bônus e notes que representam em torno de 80% do total de títulos emitidos. No início dos anos 90, as emissões eram majoritariamente de responsabilidade de empresas não-bancárias, sobretudo empresas estatais e algumas privadas. Esse perfil modificou-se bastante pois as instituições privadas não financeiras passaram a representar 50% do valor total das emissões.

## **3.0 - FINANCIAMENTO DO SETOR ELÉTRICO BRASILEIRO:**

Atualmente, o equacionamento do financiamento dos projetos de construção de usinas elétricas de médio e grande portes é bastante complexo e passa por um conjunto de questões econômico-institucionais, dentre elas: mudanças na organização da indústria e na gestão empresarial, participação do capital privado e o papel Estado na função de regulação.

Os atuais esquemas de financiamento podem envolver novos atores através de acordos de cooperação, tais como: grupos industriais e financeiros que buscam diversificar as atividades, empresas grandes consumidoras de energia, produtores independentes. Nos últimos anos, foram elaboradas parcerias público-privado para a construção de centrais elétricas no Brasil (Serra da Mesa, Itá e Igarapava). O financiamento de uma parcela considerável desse tipo de projetos em parceria está sendo realizado pelo BNDES. A Eletrobrás também vem desempenhando um papel importante investindo como sócio minoritário em vários projetos.

No que se refere ao mercado financeiro internacional, as empresas de energia elétrica de maior porte captaram através do mercado de títulos, com características distintas de captação. A Tabela 2 mostra alguns exemplos das operações efetuadas a partir de 1994 e a Tabela 3 apresenta as principais condições das emissões de bônus realizadas por algumas empresas do setor elétrico.

Uma outra modalidade de financiamento utilizada foi a abertura de capital das empresas no mercado doméstico. A principal atratividade do investidor são os dividendos e a possibilidade de valorização das ações no mercado. Além disso, com o objetivo futuro de captar recursos no mercado externo de capitais, algumas empresas do setor elétrico (Eletrobrás, Copel) lançaram ADR (American Depositary Receipts).

#### **4.0 - RESTRIÇÕES AO FINANCIAMENTO EXTERNO - CAPTAÇÃO**

O aumento do risco Brasil depois da crise asiática encareceu o custo de captação de recursos externos pelo setor privado, bem como pelo público. Dados do Banco Central de janeiro de 1998 mostram que o *spread* pago pelas empresas nas captações novas -US\$ 1,4 bilhão em dezembro de 1997 - foi de 515 pontos-base, ou 10,93% ao ano, portanto bem acima dos 386 pontos-base registrados no terceiro trimestre de 1997, o equivalente a 10,1% ao ano. Essa elevação ficou restrita às empresas não-financeiras. O *spread* é a diferença entre o custo da operação e a cotação das títulos do Tesouro dos Estados Unidos.

Em 327 lançamentos de bônus no mercado internacional autorizados pelo Banco Central em 1997, foram captados US\$ 26 bilhões, dos quais US\$ 19 bilhões foram de operações do setor privado e apenas US\$ 7 bilhões de títulos emitidos por empresas públicas. Em dezembro, não foram emitidos papéis do setor público no exterior.

Do total de US\$ 19 bilhões captados no exterior em 1997 pelo setor privado, a maior parte - US\$ 13 bilhões - foram de operações realizadas pelas empresas produtivas. As instituições financeiras lançaram papéis no exterior para financiamentos no total de US\$ 6 bilhões.

Ao contrário das empresas produtivas que alongaram os prazos de resgate de seus papéis vendidos no exterior, as instituições financeiras encurtaram os vencimentos, de 7,7 anos em média no terceiro trimestre, para 7,4 anos, em dezembro. Nos papéis do setor público lançados no mercado internacional o encurtamento dos prazos foi o mais significativo. Os vencimentos, que no terceiro trimestre estavam em 12 anos, caíram para 10 anos nos últimos três meses de 1997, basicamente em consequência da crise asiática.

A crise russa, que se agravou a partir de abril de 1998, culminando no segundo semestre com a sua moratória, trouxe considerável instabilidade para o sistema financeiro internacional, com consequências ainda mais negativas para o mercado de captação externa dos países emergentes. Observou-se um encurtamento de 50% no prazo médio de captação, atingindo no

quarto trimestre uma média de seis anos. Além disso, ocorreu um expressivo encarecimento do custo médio global de captação, e uma sensível redução do volume captado, consequência da contração do crédito externo.

Podemos citar alguns exemplos de lançamentos de eurobônus, a partir do primeiro semestre de 1998.

Em março de 1998, o Brasil voltou ao euromercado com uma operação com prazo de um ano, de US\$ 130 milhões para a Light Overseas Investments, subsidiária da Light Serviços de Eletricidade nas Ilhas Cayman, liderada pela Bozano, Simonsen Limited e Barclays Capital. A Light pagou 324 pontos-base sobre a Libor (taxa do interbancário de Londres) de um ano. Desde a crise asiática foi a maior emissão de empresa privada do Brasil no exterior.

Em abril de 1998, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social - BNDES voltou ao euromercado para captar 300 bilhões de liras italianas (cerca de US\$ 165 milhões) por doze anos, com prêmio de 345 pontos-base sobre a taxa de conversão da lira - o que correspondeu aproximadamente a 390 pontos-base sobre a Letra do Tesouro dos EUA. O BNDES é visto como risco "quase soberano", com custo mais barato do que o das empresas privadas. O papel do BNDES teve cupom de 11% durante os primeiros dois anos e de 8% para os dez anos seguintes, e foi lançado a 99,75% do valor de face.

O BNDES tem sido o principal financiador da reforma patrimonial do setor elétrico, bem como de novos investimentos das empresas de distribuição já privatizadas. A maioria das empresas que recorreram ao banco - dentre elas Light, Escelsa, Coelba, CPFL, Energipe, Cemat e Cataguazes Leopoldina - têm obtido recursos via operação de emissão de debêntures. A debênture é uma operação mais flexível que o financiamento, pois o papel pode ser negociado facilmente no mercado para fazer caixa. O maior financiamento foi para a Light, no total de cerca de R\$ 1 bilhão, com prazo de cinco anos, taxa de juros de 5% ao ano acima da taxa variável com base no custo médio da captação de recursos em moeda estrangeira do BNDES. Foram contratados empréstimos para a Escelsa no valor de R\$ 130 milhões com prazo de um ano (aquisição da Enersul), e R\$ 130 milhões para financiar programas de transmissão e distribuição de energia, com prazo de oito anos.

Com a dificuldade de captação de recursos externos, as empresas se voltaram para o mercado interno, através de lançamento de debêntures, e de CTE - Certificados a Termo de Energia, como foi o caso da Cesp em novembro de 1998. A operação, montada para a

conclusão da usina hidrelétrica de Porto Primavera, envolveu a emissão de títulos no montante total de R\$ 1 bilhão, entre CTE's e debêntures com características bastante específicas. Estes últimos devem ser corrigidos de acordo com o reajuste das tarifas de energia elétrica.

Em outubro de 1998 a Cerj obteve no exterior US\$ 123 milhões, de um pacote sindicalizado totalizando US\$ 350 milhões, tendo a diferença sido obtida no mercado doméstico. Esta operação foi elaborada para pagar um empréstimo-ponte no mesmo valor, obtido em abril de 1998, para a aquisição da Coelce.

### **5.0 - FINANCIAMENTO EXTERNO PÓS-DESVALORIZAÇÃO:**

Com a crise cambial de janeiro de 1999, as empresas do setor elétrico endividadas em dólar procuram alternativas para reduzir o impacto da desvalorização sobre o endividamento externo.

Desde a desvalorização cambial a Light direcionou seus esforços para o alongamento da sua dívida em dólar. A empresa está negociando um empréstimo-ponte de R\$ 875 milhões para fazer frente a um vencimento de R\$ 1,3 bilhão em abril de 99. Negocia também um refinanciamento para outros R\$ 875 milhões, que se referem a um empréstimo-ponte obtido para a compra da Metropolitana, que vencem em abril de 1999. Quitou US\$130 milhões em *commercial papers* contraídos em 1998 para investimento, que venciam em março. A distribuidora tem ainda um empréstimo de R\$ 1,1 bilhão junto ao BNDES indexado a uma cesta de moedas, com prazo de vencimento de cinco anos.

A Cerj pretende refinar sua dívida a prazos mais longos. A empresa deve recorrer a empréstimo do BNDES e emitir R\$ 300 milhões em debêntures conversíveis em ações. Em 31/12/98 o endividamento total de empresa era de aproximadamente R\$ 1 bilhão, dos quais R\$ 794 milhões de curto prazo; destes últimos 24% em moeda estrangeira.

A Cesp tem compromissos vencendo ao longo deste ano, e conta com as receitas da privatização para honrá-los. A dívida externa era de R\$ 4,8 bilhões antes da desvalorização, com vencimento até 2014. Destes, R\$ 800 milhões correspondiam a amortizações previstas para 1999. No curto prazo deverá contar com as receitas da venda da Comgás, leilão prevista para o primeiro semestre de 1999, bem como de parte suas unidades de geração. A empresa receberá também cerca de R\$ 180 milhões por conta da venda à Enron de sua participação minoritária no capital da Elektro.

O primeiro lançamento do ano de 1999, ainda antes da mudança do regime cambial (8 de janeiro) foi um euro

commercial paper da Cesp de US\$ 100 milhões, com o prazo de um ano, prêmio de 540 pontos-base acima da Libor e um retorno para o investidor de 19,5% ao ano. A operação foi utilizada para rolar um débito de valor semelhante com vencimento para o mês da emissão.

A deterioração do risco Brasil segundo a percepção externa dificultou ainda mais a captação de recursos para o país nos mercados internacionais de capitais. Um caso recente foi o do financiamento de US\$ 500 milhões obtidos pela empresa norte-americana de energia Enron para capitalizar sua nova subsidiária brasileira Elektro. A operação foi concluída no final de dezembro, mas não foi divulgada pelos oito bancos que lideraram o sindicato, a pedido da empresa.

A despeito da Enron ser um dos melhores riscos no setor de energia nos EUA, encontrou dificuldades para financiar sua aquisição da Elektro. Para conseguir o empréstimo sindicalizado com oito grandes bancos internacionais, a Enron assumiu três dos riscos envolvidos na transação. Sabe-se que a empresa assumiu, por exemplo, o risco político do país. Isso significa que internalizou os recursos para a Elektro, mas teve que fazer um pagamento aos bancos no exterior para cobrir esse risco. O risco político envolve a hipótese de centralização do câmbio em momentos de grande perda de reservas. A Enron assumiu também o risco comercial da Elektro internamente, para cobrir também o desempenho da empresa no mercado interno paulista. Isso é menos frequente, mesmo em momentos de crise, pois vai além do risco relacionado à transferência de dólares. Enfim, a empresa norte-americana assumiu também o risco de desvalorização do real sobre até 20% do total do empréstimo, ou seja, US\$ 100 milhões. Somente com a cobertura relativa a essas três garantias é que o empréstimo para a Enron foi viabilizado. A operação foi bastante positiva o Brasil, pois representou uma entrada de dólares num momento de acentuada perda de reservas. Oito bancos constituíram o sindicato, que posteriormente, colocou parte da operação com um segundo grupo de bancos internacionais, reduzindo sua exposição inicial.

### **6.0 - CONCLUSÕES:**

O início dos anos 90 marca uma nova etapa do movimento de ingresso de capital, mudando substancialmente a composição dos fluxos externos, num ambiente de grande liquidez internacional e de desenvolvimento de novos serviços bancários e instrumentos financeiros. No Brasil, o aumento considerável de emissão de títulos denominados em moeda estrangeira por parte das empresas e a entrada crescente de recursos no mercado doméstico de capitais são duas características marcantes desse

processo. Neste novo ambiente externo e interno, as maiores empresas de energia elétrica voltaram a captar no mercado internacional, lançando títulos desde 1995 com condições de captação cada vez melhores (maiores prazos e menores *spreads*) até meados de 1997, quando a crise financeira internacional se agravou.

Um outro traço importante do fluxo de capital externo foi a crescente entrada de investimentos estrangeiros diretos no Brasil nos últimos anos. Entretanto, a maior parte dos recursos está sendo direcionada para operações de fusão e incorporação de empresas, principalmente, em decorrência do processo de privatização. Na verdade, as transferências de titularidade dos ativos não representam um aumento da capacidade produtiva do país.

A perspectiva de realizar pesados investimentos em infra-estrutura passa pelo desafio de equacionar a questão do financiamento de projetos e empreendimentos de longo prazo de maturação. No caso específico do setor elétrico brasileiro, esta questão deve ser entendida no âmbito econômico-institucional, cujos elementos relevantes são: alterações na estrutura organizacional e nas formas de gestão, capacidade do Estado em atuar como agente regulador eficiente e participação do capital privado. Nesse último ponto, novos atores nacionais e estrangeiros podem participar dos projetos futuros através de consórcios entre grupos industriais e/ou financeiros, tais como: produtores independentes de energia, empresas que atuam nos segmentos intensivos de energia, bancos de investimento, fundos mútuos e fundos de pensão. Por outro lado, diferentes técnicas de financiamento podem ser adotadas com resultados favoráveis, tais como: operação B.O.T. (*Build Operate and Transfer*) e *project finance*.

#### 10. BIBLIOGRAFIA:

ALMEIDA, D. R. *Acumulação, Crescimento e Crise do Setor de Energia Elétrica Brasileiro - a perspectiva da empresa pública e do planejamento de longo prazo*. Tese de Doutorado. Rio de Janeiro, IEI/UFRJ, 1993.  
BANCO CENTRAL. *Relatório Anual 1997*, outubro 1998; *Boletim do Banco Central*; dezembro 1998.

BARROS, O. e MENDES, A. P. F. "O Financiamento Externo Brasileiro e a Captação de Recursos via Títulos e Bônus". Revista BNDES, junho de 1994.  
"DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS de 31/12/98" - Eletrobras; Cesp; Light; Cerj; Escelsa; março 1999  
ENERGY POLICY. "Special Issue : Financing the Energy Sector in Developing Countries " vol.23, number 11, nov., 1995.  
FERREIRA, C. K. L. "O Financiamento da Infra-Estrutura - O Papel do "Project Financing". Texto para Discussão/IESP nº 25. São Paulo, junho de 1995.  
FINANCIAL TIMES. "Survey: Infrastructure in Latin America", 13/09/96  
FINON, D. "La diversification des modèles d'organisation des industries électriques dans le monde: une mise en perspective". Revue de l'Énergie, n° 465, jan-fev/1995.  
FINON, D. "De la sécurité énergétique à la préservation de l'environnement: le mouvement de balancier des politiques énergétiques". Revue de l'Énergie, n° 458, maio/1994.  
GAZETA MERCANTIL. Vários números.  
GONÇALVES, R. "Globalização Financeira, Liberalização Cambial e Vulnerabilidade Externa da Economia Brasileira". Rio de Janeiro, UFRJ/IEI. Texto para Discussão nº 338, julho de 1995.  
PINHEIRO, S.F. "O Regime Cambial e as Novas Metas Fiscais". Informação Técnica no. 003/99; Eletrobras/DFJ; março de 1999.  
PINTO JUNIOR, H. Q. "Financiamento do Setor Energético Brasileiro: Identificação das Questões Essenciais" II Encontro de Economistas de Língua Portuguesa. Rio de Janeiro, UFRJ/IEI, 1995.  
QUADROS, S. "Na Rota do Capital". Rio de Janeiro, Conjuntura Econômica, fev/1996  
STUDART, R. *Investment Finance in Economic Development*. London, Routledge, 1995.  
TAVARES, M.C. e FIORI, J. L. *(Des)ajuste Global e Modernização Conservadora*. Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1993.  
TEIXEIRA, A. *O Ajuste Impossível: um estudo sobre a desestruturação da ordem econômica mundial e seu impacto sobre o Brasil*. Rio de Janeiro, Editora UFRJ, 1994.

Tabela 1 - Movimento de Capitais Externos para o Brasil (US\$ bilhões)

|                             | 1991  | 1992  | 1993  | 1994  | 1995  | 1996  | 1997 |
|-----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| <b>Portfólio</b>            |       |       |       |       |       |       |      |
| Ingresso                    | 0,8   | 3,9   | 15,4  | 25,1  | 24,8  | 26,1  | 39,6 |
| Retorno                     | 0,2   | 2,2   | 8,7   | 17,9  | 22,5  | 20,0  | 34,3 |
| Líquido                     | 0,6   | 1,7   | 6,7   | 7,3   | 2,3   | 6,0   | 5,3  |
| <b>Investimento. Direto</b> |       |       |       |       |       |       |      |
| Ingresso                    | 0,6   | 1,3   | 1,0   | 2,4   | 4,8   | 9,6   | 17,9 |
| Retorno                     | 0,1   | 0,2   | 0,6   | 0,6   | 1,2   | 0,5   | 1,7  |
| Líquido                     | 0,5   | 1,2   | 0,4   | 1,7   | 3,6   | 9,1   | 16,2 |
| <b>Títulos</b>              |       |       |       |       |       |       |      |
| Ingresso                    | 3,7   | 6,1   | 8,9   | 7,8   | 11,9  | 20,5  | 21,1 |
| Retorno                     | 0,2   | 0,4   | 2,0   | 3,3   | 3,5   | 3,9   | 16,5 |
| Líquido                     | 3,5   | 5,7   | 6,9   | 4,4   | 8,4   | 16,6  | 4,6  |
| <b>Financiamentos</b>       |       |       |       |       |       |       |      |
| Ingresso                    | 2,1   | 1,6   | 1,4   | 2,4   | 3,5   | 4,5   | 20,2 |
| Retorno                     | 6,2   | 5,0   | 4,3   | 4,3   | 5,7   | 6,5   | 6,5  |
| Líquido                     | (4,1) | (3,4) | (2,9) | (1,9) | (2,2) | (2,0) | 13,8 |
| <b>Empréstimos</b>          |       |       |       |       |       |       |      |
| Ingresso                    | 0,3   | 1,8   | 1,9   | 2,7   | 2,6   | 2,1   | 5,5  |
| Retorno                     | 1,4   | 1,7   | 3,0   | 3,4   | 1,9   | 4,0   | 3,1  |
| Líquido                     | (1,1) | 0,1   | (1,1) | (0,7) | 0,7   | (1,9) | 2,4  |

Fonte: Boletim do Banco Central, vários números

Tabela 2 - Algumas Emissões realizadas por Empresas Elétricas (1994 - 1998)

| Emissor     | Ano  | Volume<br>(US\$ milhões) | Líder da Operação           | Tipo   |
|-------------|------|--------------------------|-----------------------------|--|
| Eletrobrás  | 1994 | 150                      | Nomura Securities           | Eurobônus  |
| Eletrobrás  | 1995 | 250                      | ABN AMRO/Daiwa Securities   | Eurobônus (US\$ 150 mi)<br>Euroienes (US\$ 100 mi) |
| Copel       | 1995 | 280                      | Investment Bank             | Commercial Paper                                   |
| Celesc      | 1995 | 100                      | Santander Investment Bank   | Debêntures   |
| Eletrobrás  | 1996 | 50                       | Salomon Brothers            | Eurobônus (jan/96)                                 |
|             |      | 250                      | ABN AMRO /Salomon Brothers  | Eurobônus (jun/96)                                 |
| Eletropaulo | 1996 | 420                      | BB Securities               | Eurobônus  |
| Cemig       | 1996 | 150                      | ING Bank                    | Eurobônus  |
| Cesp        | 1996 | 660                      | CS First Boston/Commerzbank | Eurobônus  |
| Furnas      | 1996 | 90                       |                             | Eurobônus  |
| Escelsa     | 1997 | 500                      | Morgan Stanley              | bônus Yankee                                       |
| Cesp        | 1997 | 300                      | JP Morgan                   | Eurobônus  |
| Copel       | 1997 | 150                      |                             | Eurobônus  |
| Light       | 1998 | 130                      | Bozano Simonsen             | Eurobônus  |

Fonte: Gazeta Mercantil

Tabela 3 - Condições de Algumas das Emissões de Bônus das Empresas de Energia Elétrica

| Emissor    | Data da Emissão | Volume<br>(US\$ milhões) | Pontos-Base acima dos Títulos do Tesouro Americano | Prazo (anos) | "Put" |
|------------|-----------------|--------------------------|--|--------------|-------|
| Eletrobrás | junho/96        | 250                      | 328  | 8            | 2001  |
| Cemig      | junho/96        | 150                      | 300  | 8            | 2001  |
| Furnas     | maio/96         | 90                       | 243  | 8            | 2001  |
| Cesp       | junho/97        | 300                      | 280  | 10           | 2002  |
| Copel      | junho/97        | 300                      | 295  | 10           | 2002  |
| Escelsa    | julho/97        | 500                      | 387  | 10           |       |
| Light      | Março/98        | 130                      | 324 <sup>(1)</sup>                                 | 1            |       |

Fonte: Gazeta Mercantil