



**SNPTEE
SEMINÁRIO NACIONAL
DE PRODUÇÃO E
TRANSMISSÃO DE
ENERGIA ELÉTRICA**

GAE-26
19 a 24 Outubro de 2003
Uberlândia - Minas Gerais

**GRUPO VI
GRUPO DE ESTUDO DE ASPECTOS EMPRESARIAIS - GAE**

**MERCADO DE DÍVIDA CORPORATIVA NUM CONTEXTO DE CONTRAÇÃO DE LIQUIDEZ:
O CASO DAS EMPRESAS ELÉTRICAS**

**Solange Fernandes Pinheiro*
UFF - UNIVERSIDADE FEDERAL FLUMINENSE**

RESUMO

Esse trabalho dedica-se à análise da captação de recursos corporativos de longo prazo no mercado externo e no mercado doméstico de crédito, no contexto do novo ambiente financeiro internacional, associado aos rumos do desaquecimento da economia americana. Uma avaliação dos condicionantes externos caracteriza o principal risco para o Brasil: a contração do crédito internacional. Analisa-se a evolução dos custos de captação corporativa brasileira no período de janeiro de 2002 a janeiro de 2003, através das trajetórias dos retornos efetivos, ou *yields*, e dos prêmios, ou *spreads* - diferença entre os retornos de um título e as taxas dos títulos do Tesouro dos EUA para prazo equivalente -, de eurobônus de empresas selecionadas. O recurso a emissões de debêntures no mercado de crédito doméstico também será examinado.

PALAVRAS-CHAVE: Endividamento; Estratégias financeiras; Eurobônus; Debêntures.

1.0 - INTRODUÇÃO : AMBIENTE EXTERNO

A partir do último trimestre de 2001 o mercado de crédito externo tem passado por profundas alterações, com repercussões também no mercado doméstico. A conjuntura um pouco mais favorável para a captação de recursos externos, após o difícil ano de 2001, experimentada pelo Brasil no primeiro quadrimestre de 2002, foi fruto da política fiscal e monetária norte-americana fortemente expansionistas - sobretudo taxa de juros em queda -, na tentativa de contornar o encarecimento do crédito corporativo nos EUA. Entretanto, a recuperação do mercado de dívida brasileira, que se esboçara após os atentados terroristas, perdeu fôlego a partir de maio de 2002. A

permanência das incertezas sobre o comportamento da economia americana, o agravamento da instabilidade na Argentina e a proximidade das eleições presidenciais afetaram negativamente a percepção de risco dos agentes econômicos, dificultando o acesso aos mercados de capitais internacionais a partir de maio, quando ocorreu o último lançamento do ano, um eurobônus da Cesp de US\$ 150 milhões e prazo de 36 meses. Com a alteração na percepção do risco Brasil, os retornos e os prêmios dos títulos brasileiros evoluíram desfavoravelmente, provocando a elevação acentuada nos custos de captação externa.

No início de 2003, quando esse trabalho está sendo redigido, abriu-se uma janela de oportunidades para a emissão, especialmente de instituições financeiras, captando preferencialmente no curto prazo, e de empresas, sobretudo as exportadoras. Condições mais favoráveis de captação em início de ano do que no segundo semestre parecem repetir um movimento que já ocorrera em 2001 e 2002, o que está relacionado, em parte, ao fato de que muitos investidores institucionais revisam e reposicionam seu *portfolio* no início do ano e tendem a garantir lucros ou desfazer posições no final do ano.

2.0 - O AJUSTE NAS CONTAS EXTERNAS

O ano de 2002 foi marcado por um expressivo ajuste da economia às restrições impostas pela escassez de fontes de financiamento externo, representado pela reversão drástica do déficit na conta corrente do balanço de pagamentos, que fechou o ano de 2002 em US\$ 7,8 bilhões, cerca de um terço do déficit observado no ano anterior. A principal consequência dessa retração foi uma brutal desvalorização da taxa de câmbio de 54% no ano em termos nominais. Dois fatores explicam pouco mais da metade desse ajuste:

*Departamento de Engenharia de Produção - Rua Passos da Pátria , 156, Prédio Novo da Engenharia, sala 306; São Domingos – Niterói - RJ - CEP 24210-240; tel.: (21) 26 22-22 42 ou (21) 2620-70 70, ramal 228; email: solangep@urbi.com.br

expressivo superávit na balança comercial, devido principalmente à queda das importações, e retração dos gastos com serviços e rendas, especialmente transportes, viagens internacionais e pagamento de juros.

Os recursos disponibilizados pelo acordo com o FMI, as captações de bônus soberanos e a utilização das reservas internacionais compensaram em parte a contração no ingresso de investimento direto, lançamento de títulos de dívida, empréstimos e crédito de fornecedores. A República captou US\$ 3,9 bilhões em títulos soberanos.

De acordo com dados do Banco Central o fluxo de recursos na forma de bônus, *notes*, *commercial papers*, crédito de fornecedores e empréstimos de longo prazo caiu de US\$ 35 bilhões em 2001 para US\$ 19 bilhões em 2002. Houve também, nesse período, uma queda no ingresso de investimentos estrangeiros diretos, para US\$ 16,6 bilhões, o que significa um recuo de 26% ante o volume de investimentos ingressados em 2001. Parte significativa dos recursos sob a forma de investimentos estrangeiros diretos recebidos em 2002 foi fruto da conversão de dívidas de empresas locais em participação no capital pela matriz. Esse tipo de operação de conversão de dívida em maior participação acionária dobrou em 2002 para US\$ 8,5 bilhões. Cabe ressaltar que se trata apenas de registro contábil de transação entre companhias, ou seja, não representam investimentos nos setores produtivos. O movimento de conversão em 2002 foi particularmente intenso, mas já apresentava sinais de arrefecimento no final do ano.

O ajuste das contas externas brasileiras, em certa medida intensificado pela crise causada pelas incertezas do quadro eleitoral do ano passado, levaram as empresas a deixar de rolar dívidas para liquidá-las. No início de 2003, dirimidas as incertezas mais agudas relacionadas à política econômica do novo governo, faltavam ativos do Brasil no exterior, criando espaço para um novo ciclo de endividamento.

É oportuno observar que o comportamento do balanço de pagamentos em 2002 indica forte probabilidade de descompressão das contas externas brasileiras nos próximos anos. A dívida externa do setor privado está em nítida trajetória de queda, comportamento que deverá persistir em 2003. As conversões de dívida em investimento e o resgate antecipado de títulos - os baixos preços da dívida brasileira no mercado secundário constituíram forte estímulo à sua aquisição no exterior pelos próprios emissores - representam liquidação antecipada de compromissos com vencimentos que estariam escalonados para os próximos anos, o que reduz a pressão futura sobre o balanço de pagamentos. Com isso, o endividamento externo começa a diminuir e sinaliza-se aos investidores que a fragilidade da economia aos choques externos é menor.

TABELA 1 - AJUSTES NO BALANÇO DE PAGAMENTOS

PERDAS (fontes)	US\$ bilhões
Queda nas captações	15,9
Queda no IED	5,9
Retração nas linhas de crédito comercial e outros	6,1
Total	27,9

AJUSTES (usos)	US\$ bilhões
Queda no déficit em transações correntes	15,4
Queda no pagamento de amortizações	4,7
Redução nas reservas	3,0
Empréstimos do FMI	4,8
Total	27,9

Fontes: Banco Central – Nota para a Imprensa - 23/01/2003 e Relatório de Inflação/Setor Externo - 30/12/02. Elaboração própria.

TABELA 2 - FONTES DE RECURSOS
Itens Selecionados (US\$ bilhões)

	2001	2002	Varição
Inv. estrangeiros diretos	22,5	16,6	-5,9
Desembolsos de MLP 1/	34,6	18,7	-15,9
Papéis	17	6,2	-10,8
Crédito de fornecedores	3,3	1,3	-2,0
Empréstimos diretos	14,3	11,2	-3,1
Empréstimos ao Bacen	6,5	11,3	4,8

1/ Exclui desembolsos de empréstimos intercompanhias.
Fonte: Banco Central – Nota para a Imprensa – 23/01/2003.
Elaboração própria

3.0 - ENDIVIDAMENTO EXTERNO: EUROBÔNUS

Esse item tem como objetivo avaliar os custos de captação das empresas através da análise do desempenho dos eurobônus corporativos. Baseia-se no estudo do comportamento, para os papéis corporativos relacionados na Tabela 3, dos respectivos *yields* efetivos e *spreads* ao longo do ano. Um título soberano foi incluído como referência para os demais.

O mercado de eurobônus vinha reagindo no início de 2002, mas as expectativas acabaram por não se confirmar ao longo do ano. As empresas de energia também sofreram com a retração do crédito, tanto no mercado externo - *bonds*, *notes* e *commercial papers*, empréstimos - quanto no interno - debêntures e notas promissórias -, o que se refletiu em encurtamento de prazos e encarecimento do crédito.

Ao analisar os prêmios de risco com base nas taxas dos eurobônus, dados da Tabela 3 mostram que *yields* e *spreads* apresentam trajetórias paralelas quer na elevação quer na queda. Rentabilidades e prêmios caem até o início do segundo trimestre, mas assumem trajetória fortemente ascendente (Tabela 3 e Figuras 1 a 3), a partir de maio, quando é retomado o movimento de alta do segundo semestre de 2001, em sincronia com as pressões sobre a taxa de câmbio. Em outubro de 2002, após as eleições presidenciais, iniciam um movimento de recuo acentuado.

No início de 2002 alguns bancos e empresas, já prevendo para o ano um movimento de retração e encarecimento do crédito externo, intensificaram o lançamento de títulos com garantias e seguros, inclusive contra o denominado “risco político”. Esses papéis classificados pelas agências de *rating* como *investment grade*, conseguem prazos maiores e custos de captação mais atraentes, e, por representarem um risco menor, podem ser adquiridos por fundos de pensão que têm restrições contratuais ao investimento dito especulativo. Entretanto, esses títulos ainda constituem minoria entre os papéis de corporações não

financeiras brasileiras. Selecionamos os títulos *investment grade*: Petrobrás com vencimento em fevereiro de 2007, Vale do Rio Doce - CVRD março de 2007 e Ambev dezembro de 2011 *callable*. Estes dois últimos foram lançados no início de 2002. Os demais títulos corporativos são Comtel setembro de 2004 (risco Telefonica), Eletrobrás julho de 2004, Eletrobrás junho de 2005, e o eurobônus Brazil janeiro de 2006. Todos os papéis escolhidos são desprovidos de opção de *put*, o que implica em que o tomador do título tem o direito de receber o principal apenas na data de vencimento, ou seja, fora da data só poderá se desfazer do papel vendendo-o no mercado secundário.

Até abril o mercado secundário de bônus apresentou um comportamento relativamente estável, apesar do nervosismo do mercado com a grande quantidade de títulos, especialmente de opções de *put*, a vencer a partir de maio. Esses papéis haviam sido emitidos, em sua maioria, no ano de 1997, cinco anos antes. O ano de 1997 foi extremamente favorável a captações de títulos no mercado externo, com alta receptividade a papéis brasileiros. A demanda era tão alta que permitia prazos longos e taxas com *spreads* relativamente baixos. Para evitar o imposto de renda que onerava as captações com prazo de vencimento inferior a oito anos as empresas lançaram papéis com prazos mais longos mas com opção de *put* vencendo cinco anos depois, ou seja em 2002, antes das eleições presidenciais, considerados portanto menos arriscados pelos investidores, o que se refletia nas taxas. Isso explica a grande concentração de *puts* em 2002. Se as condições estivessem mais favoráveis em 2002 ou seja se a rentabilidade fosse superior àquela que o investidor obterá se fosse exercer o *put* e reinvestir imediatamente em um papel de risco e prazo equivalentes, os detentores dos títulos tenderiam a reter o papel, não exercendo a opção. Mas já estava claro que isso não iria acontecer, pois 1997 foi um ano extraordinariamente favorável à captação. Por isso muitas empresas já se preparavam desde 2001 para equacionar seus pagamentos, fazendo *hedge*, comprando divisas - com o próprio caixa ou emitindo no mercado doméstico, especialmente sob a forma de debêntures -, captando no mercado externo, ou iniciando negociações com credores. Para as corporações os dois últimos anos foram de alongamento e reestruturação de passivos, não só externos mas também em moeda doméstica e de negociação com fornecedores. Para os bancos privados, que eram muito ativos no segmento de bônus e *notes*, foi um período de retirada do mercado: os papéis que venciam não eram renovados. Por isso também escassearam os títulos de instituições financeiras no mercado secundário de títulos.

As cotações exibidas na Tabela 4 são indicativas e com ampla margem de imprecisão. Com os negócios travados em virtude da liquidez ainda mais estreita a partir de maio, o mercado secundário deixou de exercer seu importante papel de sinalizador de preços para novos lançamentos. Entretanto, os dados não perdem sua utilidade no contexto da análise a que se propõe o trabalho.

Ao analisar o comportamento de *yields* e *spreads* na Tabela 4 e Figuras 1 a 3, surgem algumas constatações interessantes. O denominado "risco eleição" associado a uma maior aversão ao risco

provocada pelas dificuldades enfrentadas pelas corporações americanas, que se intensificaram com a revelação de fraudes contábeis, a desaceleração da economia global e o temor da intensificação de conflitos políticos e militares afetando os preços do petróleo, fizeram sentir seus efeitos sobre os prêmios de risco de todos os títulos, mas o impacto sobre eles foi bastante diferenciado. A partir de maio todos apresentam elevação de *yields* e *spreads*, com pico no mês de outubro, período das eleições presidenciais, e depois iniciaram trajetória de queda, que se acentuou no mês de dezembro. Como era de se esperar os títulos *investment grade* apresentam prêmio de risco muito inferior aos demais. A Figura 3 permite a visualização da diferença de *spreads* entre os títulos Petrobrás e CVRD e o Brazil 06. A diferença entre os títulos CVRD e Brazil 06, que era inferior ao dobro em março, já atingia o triplo em junho, aproximando-se do quádruplo em outubro.

4.0 - MERCADO INTERNO - DEBÊNTURES

Nos anos noventa, a estabilidade da moeda, as reestruturações patrimoniais e financeiras de algumas companhias e o processo de privatização ajudaram o mercado de debêntures a se expandir. Fundos de pensão, fundos de investimento e seguradoras, seus principais compradores, buscam esses papéis porque investem a longo prazo, casando passivos. Esses títulos ainda são pouco acessíveis aos investidores de varejo.

O mercado de debêntures movimentou R\$ 15,2 bilhões em 2001 e fechou 2002 com a cifra de R\$ 14,6 bilhões, queda de 3,5%. Excluindo a captação do Banco Itaú, de R\$ 4 bilhões, a queda é de 30%. No ano de 2002 40% do montante total foram emissões do setor financeiro, sendo que apenas uma delas, a do banco Itaú, representou 27% do total. Se excluída a captação do Itaú, o setor apresenta retração de 9%. A contração do crédito ao setor não financeiro pode ser constatada no recuo de 33% nesta forma de captação. Entretanto, excluindo energia e telecomunicações e mídia, houve elevação significativa, especialmente no segmento de mineração e metalurgia. É oportuno lembrar que parte da demanda reprimida por crédito foi forçada a se deslocar das debêntures para as notas promissórias - papéis de prazo mais curto - como consequência do aumento de aversão ao risco.

TABELA 3 - DEBÊNTURES - Composição Setorial (em milhões de reais)

	2001	2002	Var.
TOTAL	15162	14636	-3,5%
SETOR FINANCEIRO	1994	5850	193%
SETOR NÃO FINANCEIRO	13168	8786	-33%
PETRÓLEO	2813	1705	-39%
ENERGIA ELÉTRICA	3475,5	1200	-65%
não estatais	2620,5	0	
estatais	855	1200	
TELECOMUNICAÇÕES E MÍDIA	1500	1550	3%
DEMAIS	997	4331	334%

Fonte: CVM- Emissões Registradas; janeiro de 2003. Elaboração própria

As emissões selecionadas apresentadas na Tabela 5 constituem 97% das emissões de debêntures de empresas não financeiras registradas do ano de 2002. Nota-se que no período de maior incerteza o mercado

de debêntures também esteve travado, com os lançamentos apenas da Cesp e da Petrobrás. No final do ano, ultrapassadas as eleições, já se esboçava um movimento de retorno às captações internas. Observa-se também a queda dos prêmios dos papéis indexados ao IGPM ao longo do ano. Com as grandes perdas sofridas pelos investidores em títulos de renda fixa com

a marcação a mercado, e a perspectiva de aceleração da inflação associada à percepção de taxas futuras de juros reais decrescentes nos papéis atrelados à taxa básica de juros, na gestão do novo governo, os investidores passaram a buscar papéis indexados ao IGPM como proteção contra a inflação, o que proporcionou a queda das referidas taxas.

TABELA 4 - YIELDS E SPREADS

DATA	PETROBRÁS fev 07		CVRD março 07		AMBEV dez 11		COMTEL set 04		ELETROBRÁS julho 04		ELETROBRÁS junho 05		BRAZIL jan 06	
	yield	spread	yield	spread	yield	spread	yield	spread	yield	spread	yield	spread	yield	spread
08/01/02	-	-	-	-	10,7	561	9,9	653	9,0	573	10,7	707	11,0	710
22/01/02	-	-	-	-	10,6	564	10,3	702	9,1	588	10,7	713	10,8	690
12/02/02	8,9	467	-	-	10,4	553	10,1	693	9,5	641	10,9	737	11,2	743
26/02/02	8,7	447	-	-	10,1	527	9,7	648	9,3	611	10,5	695	10,6	675
12/03/02	8,4	376	8,3	361	9,8	459	9,3	554	8,9	525	10,1	606	10,4	608
27/03/02	8,5	378	8,4	363	9,8	448	9,2	536	8,5	476	9,8	562	10,0	565
09/04/02	8,7	408	8,2	359	9,8	456	9,0	525	8,5	494	9,8	578	10,1	582
23/04/02	8,4	388	7,9	336	9,7	461	8,9	533	8,4	496	9,5	568	10,2	608
02/05/02	9,4	444	8,7	549	9,8	475	9,3	593	9,0	567	10,2	646	11,5	755
29/05/02	10,1	504	8,6	539	10,8	573	11,5	809	11,7	833	12,4	873	13,4	1380
07/06/02	11,0	689	10,0	703	11,2	624	14,4	1124	14,0	1091	14,1	1064	17,5	2067
17/06/02	11,4	666	10,0	703	11,2	624	22,6	1984	19,3	1669	20,4	1739	24,0	1796
17/07/02	12,1	833	8,6	486	13,3	869	25,0	2236	23,3	2072	21,3	1868	21,2	1796
26/07/02	12,7	937	9,4	606	13,1	878	25,2	2288	25,8	2362	22,9	2028	24,8	2197
12/08/02	17,8	1478	11,0	798	14,9	1082	25,4	2333	27,8	2581	24,8	2243	27,1	2445
23/08/02	15,7	1264	10,0	688	14,2	1008	26,5	2425	30,0	2782	25,6	2310	25,4	2265
06/09/02	12,1	932	10,3	747	14,3	1043	20,4	1844	24,6	2272	21,4	1911	20,5	1813
20/09/02	12,8	1013	10,3	764	15,2	1155	23,9	2192	27,1	2517	24,2	2194	23,9	2154
02/10/02	13,9	1128	10,1	745	15,5	1191	28,3	2690	32,1	3035	29,9	2780	29,0	2680
22/10/02	14,5	1151	11,3	825	16,0	1204	30,4	2903	35,9	3375	29,1	2666	24,5	2184
07/11/02	13,6	1093	10,1	731	15,5	1170	27,3	2590	31,3	2955	26,2	2416	21,7	1940
26/11/02	12,4	953	9,6	671	13,2	921	20,7	1868	23,3	2146	21,0	1874	18,3	1579
02/12/02	11,9	900	9,2	623	13,0	903	20,0	1804	21,9	2005	20,5	1822	17,6	1509
20/12/02	10,7	808	8,1	543	12,0	821	19,5	1780	17,7	1615	17,2	1523	16,2	1404
09/01/03	9,23	673	6,93	422	11,03	721	16,47	1483	14,66	1309	16,13	1420	14,26	1207
24/01/03	10,21	763	7,54	492	11,41	761	15,66	1409	15,59	1409	16,46	1461	15,69	1358

Fonte : BB Securities, Emerging Markets Eurobond Report – Long List

TABELA 5 - DEBÊNTURES EM 2002- EMISSÕES SELECIONADAS

Empresa	Volume (R\$ mi)	Tipo	Data de registro	Vencimento	Juros	Finalidade	Comissão (%)
Cia RECUPERAÇÃO SECUND. (petróleo)	180	DEB	07/02/02	01/12/08	CDI + 0,90%%	implantação de projeto	0,35
INVESTCO (EE Tocantins)	250	DEB	21/02/02	01/11/11	IGPM+12,90	não declarada	1,50
Manso S.A. - PROMAN	19,6	DCA	07/02/02	nd	IGPM+R\$1740,00	não declarada	1,17
CSN	540 150	DEB	27/02/02	01/02/05	CDI+2,75% IGPM+13,25%	capital de giro	0,75
BRASIL TELECOM	500	DEB	06/05/02	01/05/04	109% do CDI	investimento em imobilizado	0,25
COPEL	100 400	DEB	07/05/02	01/03/07	CDI+1,75% IGPM + 13,25%	não declarada	0,86
TELEMAR.	650	DEB	09/05/02	01/04/05	CDI + 2,20%	capital de giro	1,60

TABELA 5 - DEBÊNTURES EM 2002- EMISSÕES SELECIONADAS - continuação

Empresa	Volume (R\$ mi)	Tipo	Data de registro	Vencimento	Juros	Finalidade	Comissão (%)
SABESP	313,7 86,3	DEB	14/05/02	01/03/07	CDI + 1,85% IGPM + 13,25%	redução de passivo	1,00
GERDAU	300	DEB	27/05/02	01/11/08	CDI + 1,00%	não declarada	0,30
CESP	450	DEB	25/06/02	01/09/04	CDI + 2,00%	redução de passivo	0,15
PETROBRÁS	750	DEB	30/08/02	01/08/12	IGPM + 11%	capital de giro	0,80
PETROBRÁS	775	DEB	31/10/02	nd	nd	capital de giro	0,20
Cia Bras. DISTRI BUIÇÃO (P. Açúcar)	500	DEB	13/11/02	01/10/07	CDI + 1,45%	não declarada	1,10
ACESITA	800	DEB	09/12/02	nd	IGPM+12%	alongamento do perfil de endividamento	0,30
SANEPAR	150	DEB	11/12/02	15/12/12	TJLP + 3,63%	não declarada	1,30
DURATEX	200	DEB	10/12/02	01/12/07	CDI + 1,30%	capital de giro	0,90
BRASIL TELECOM.	400	DEB	19/12/02	01/12/04	109% do CDI	implantação de projeto	0,70
KLABIN	472 564	DEB	27/12/02	15/10/04 15/12/05	SELIC + 4,5 %	alongamento do perfil de endividamento	1,43
TOTAL	8550,6	-	-	-	-	-	-

DEB – debêntures simples; DCA - debêntures conversíveis em ações

Fonte: CVM- Comissão de Valores Mobiliários – Emissões Registradas; janeiro de 2003. Elaboração própria

5.0 - CONCLUSÃO

O padrão de recuperação da economia americana e os conflitos políticos e militares são as principais variáveis a monitorar. Os cenários de desempenho do comércio mundial não são encorajadores. A desaceleração conjunta do crescimento de vários países da Ásia e da Europa mostra que permanece a dificuldade de encontrar compensação para os efeitos negativos da desaceleração americana sobre as importações mundiais.

Um expressivo ajuste da economia brasileira às restrições impostas pela escassez de fontes de financiamento externo, representado pela reversão drástica do déficit na conta corrente do balanço de pagamentos, marcou o ano de 2002. A principal consequência dessa retração foi uma brutal desvalorização da taxa de câmbio. Os recursos disponibilizados pelo acordo com o FMI, as captações de bônus soberanos e a utilização das reservas internacionais compensaram em parte a contração no ingresso de investimento direto, lançamento de títulos de dívida, empréstimos e crédito de fornecedores.

A expectativa com a reação positiva do mercado de eurobônus no início de 2002 acabou por não se confirmar ao longo do ano. Rentabilidades e prêmios caíram até o início do segundo trimestre de 2002, mas assumiram trajetória fortemente ascendente a partir de maio em sincronia com as pressões sobre a taxa de câmbio e o aumento das incertezas relacionadas ao processo eleitoral. A grande quantidade de títulos, especialmente de opções de *put*, a vencer a partir de maio foi um fator agravante. Desde então todos os títulos apresentam elevação de *yields* e *spreads*, com pico no mês de outubro, período das eleições presidenciais, iniciando depois trajetória de queda, que se acentuou no mês de dezembro. Como era de se esperar os títulos *investment grade* lançados recentemente apresentaram prêmios de risco muito inferiores aos demais. A emissão de debêntures também apresentou queda. O maior recuo ocorreu no setor de energia elétrica, redução de 65% do montante captado. Parte da demanda reprimida por crédito

corporativo em debêntures foi redirecionada, em virtude das condições desfavoráveis de captação, para a emissão de notas promissórias – papéis de prazo mais curto – sem entretanto se aproximar dos montantes captados no ano anterior.

6.0 - REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- (1) Banco Central do Brasil, Nota para a Imprensa – Setor Externo. 23/1/2003
- (2) Banco Central do Brasil, Relatório de Inflação – Setor Externo. 30/12/2002
- (3) BB Securities, Emerging Markets Eurobond Report, Long List, janeiro 2000 a fevereiro 2003
- (4) BB Securities, Brazil Eurobond Update; diário; 2000 a 2003.
- (5) Carneiro, Dionísio Dias, Carta Econômica Galanto. Janeiro de 2003
- (6) CVM – Comissão de Valores Mobiliários – Emissões Registradas. Fevereiro de 2003.
- (7) Ferraz, João Carlos, Iooty, Mariana, Fusões, Aquisições e Internacionalização Patrimonial. In O Brasil e os Desafios da Globalização, Veiga, Pedro da Motta (org.). Relume-Dumará. 2000.
- (8) Instituto de Economia da UFRJ, Boletim de Economia e Conjuntura. Dezembro de 2002
- (9) Kawall, Carlos, Privatização do Setor Elétrico no Brasil. In Privatização no Brasil- o Caso dos Serviços de Utilidade Pública, org. Armando Castelar Pinheiro, ed. BNDES. Fevereiro de 2000
- (10) Pereira, Thiago R., Endividamento Externo e o Ajuste Financeiro da Grande Empresa Industrial na Primeira Metade dos Anos 90, Revista de Economia Contemporânea, Instituto de Economia da UFRJ, Volume 5, Nº 2.
- (11) Pinheiro, Solange Fernandes, Estratégias Financeiras e Custos de Captação das Empresas Elétricas, XVI SNPTEE - Seminário Nacional de Produção e Transmissão de Energia Elétrica. Outubro de 2001.
- (12) Tolmasquin, Maurício T., Oliveira, Ricardo G., Campos, Adriana F., As Empresas do Setor Elétrico Brasileiro: Estratégia e Performance. Cenergia. Janeiro de 2003.

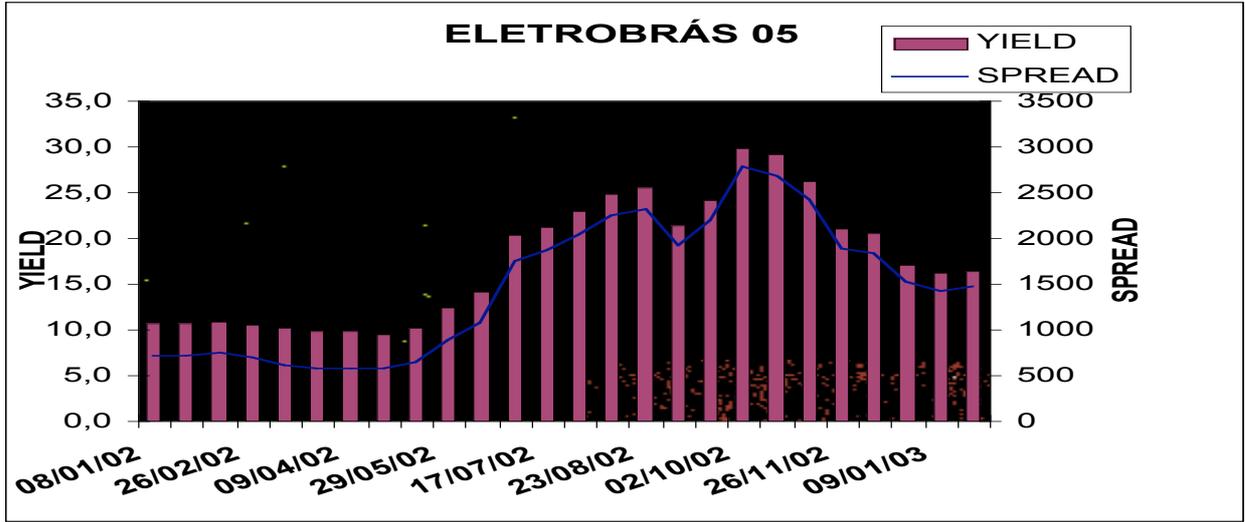


FIGURA 3 – PETROBRÁS 2007 E VALE-CVRD 2007

FIGURA 1 – EUROBÔNUS ELETROBRÁS 2005

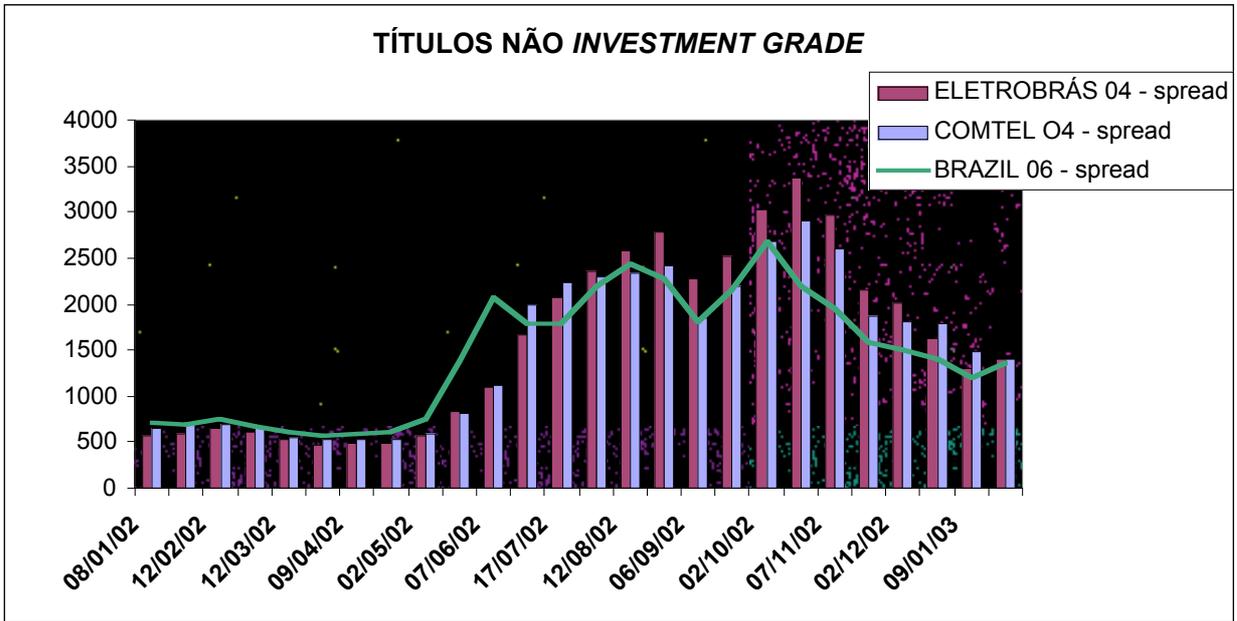


FIGURA 2 – ELETROBRÁS 2004 E COMTEL 2004

