

27/12/2018 - 05:00

## Emissão de bônus externo pode dobrar em 2019

Por **Silvia Rosa**

Depois de um ano fraco nas emissões de bônus brasileiros no exterior, o mercado espera uma recuperação dessas operações no ano que vem, podendo até dobrar o volume captado em 2018, que somou US\$ 15,4 bilhões.

A retomada dos planos de investimento das companhias e a redução das incertezas após as eleições devem contribuir para um cenário mais positivo para as captações externas brasileiras.

Para o diretor responsável pela área de captações externas do BTG Pactual, Sandy Severino, o volume de emissões no ano que vem pode ficar mais próximo ao registrado em 2017, quando somou US\$ 31,6 bilhões. Mas isso vai depender, segundo o executivo, do tamanho do crescimento econômico do Brasil e da redução da volatilidade no cenário externo. "Temos a discussão sobre o Brexit e a possibilidade de recessão nos Estados Unidos que podem aumentar a volatilidade nos mercados financeiros", diz.

O Itaú BBA projeta um volume de até US\$ 25 bilhões em emissões de dívida no exterior em 2019. "Devemos ter provavelmente algo entre US\$ 20 bilhões e US\$ 25 bilhões no ano que vem, mas isso vai depender da reforma da Previdência. Se a reforma atrasar, não significa que o mercado estará fechado, mas vamos ter que ter políticas para endereçar a questão fiscal", diz Pedro Frade Rodrigues, chefe da área de renda fixa internacional do Itaú BBA.

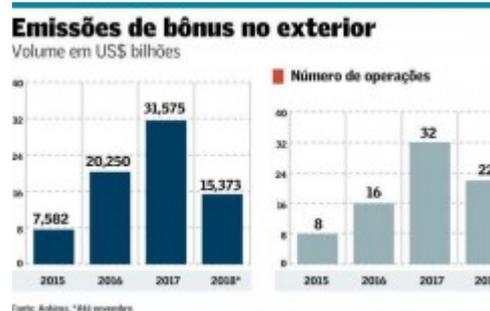
Em 2018, houve 22 operações que somaram US\$ 15,4 bilhões, queda de 51,3% em relação ao volume emitido no ano passado e o pior desempenho desde 2015. O processo de elevação dos juros nos Estados Unidos, a preocupação com a guerra comercial entre o país e a China e questões específicas de países emergentes, como a incerteza eleitoral no Brasil e as crises na Argentina e na Turquia, contribuíram para reduzir o apetite dos investidores por títulos de mercados emergentes.

Para o ano que vem, o Brasil deve se beneficiar de um cenário menos positivo para alguns países da América Latina, como México e Argentina, o que pode aumentar a demanda por papéis brasileiros. "O cenário para mercados emergentes é melhor e na América Latina devemos ver uma redução do volume de emissões do México", diz Philip Paul Searson, responsável pela área de renda fixa internacional do Bradesco BBI.



*Frade Rodrigues, do Itaú BBA: emissões de bônus no Brasil devem ficar entre US\$ 20 bi e US\$ 25 bi em 2019*

O responsável pela área de banco de investimento e atacado do Banco Mizuho, Claudio Pitchon, afirma que a perspectiva positiva em relação às reformas no Brasil deve aumentar o interesse dos investidores por papéis brasileiros. "Devemos dobrar o volume registrado neste ano."



Outro fator que pode beneficiar os papéis brasileiros é o fato dos fundos globais dedicados a mercados emergentes estarem com uma posição de caixa acima da média histórica, lembra Rafael Garcia Lima, executivo da área de mercado de dívida do Bank of America Merrill Lynch. "Os investidores estão com 'market weight' [neutro] em Brasil e têm espaço para aumentar a posição na carteira."

Depois de um primeiro trimestre aquecido para emissões de bônus brasileiros, principalmente em janeiro e fevereiro, as empresas viram o mercado piorar a partir de março, diante do temor de uma alta mais intensa da taxa de juros americana. A greve dos caminhoneiros e o aumento da incerteza eleitoral elevaram a percepção de risco em relação ao Brasil, fazendo com que o segundo semestre fosse o mais fraco desde 2015 em volume de emissões, com o registro de apenas quatro ofertas.

Algumas empresas como a Suzano e a JBS aproveitaram o otimismo dos investidores após o primeiro turno da eleição presidencial, que consolidou a maior chance de vitória de um candidato mais pró-mercado, para captar recursos no exterior. A Suzano fez duas emissões, uma em setembro de US\$ 1 bilhão para dez anos, e outra de US\$ 500 milhões em novembro para 30 anos. Já a JBS captou US\$ 500 milhões em outubro para o prazo de dez anos.

Embora a percepção de risco em relação ao Brasil tenha melhorado, com o Credit Default Swap (CDS) de cinco anos do país recuando para 210 pontos-base do pico de 311 pontos-base em setembro, a maior volatilidade no mercado externo fez com que algumas empresas desistissem de fazer emissões neste ano. Esse foi o caso da Klabin, que pretendia emitir US\$ 500 milhões em títulos para 10 anos, e da Invepar, que desistiu de emitir US\$ 500 milhões em bônus em novembro. Segundo apurou o **Valor**, a Klabin pretende retomar a operação no ano que vem. Paralelamente, a companhia está negociando a contratação de US\$ 1,1 bilhão em empréstimos bancários para fazer o refinanciamento de passivos.

Segundo o diretor de renda fixa do Banco MUFG, Robert Carlson, os investidores estavam mais seletivos neste ano e isso tende a continuar no ano que vem.

Apesar da maior parte das captações de recursos neste ano ter sido direcionada para refinanciamento de passivos, com as empresas buscando alongar as dívidas, a retomada do plano de investimento e o plano de privatizações previsto no próximo governo podem aquecer o mercado de bônus. A vantagem desse mercado é a possibilidade das empresas captarem volumes maiores de recursos por prazo mais longo que no mercado local.

Pitchon, do Mizuho, vê espaço para a emissão de "project bonds", que são emissões de dívida atrelada a projetos de infraestrutura. "As empresas podem captar em dólar e fazer o swap da taxa para reais."

O custo no mercado externo, contudo, está maior que o verificado no início do ano - com a taxa do Treasury (título do Tesouro americano) de dez anos passando de 2,40% para 2,75% - mas recuou em relação ao pico visto em setembro, afirma Rodrigues, do Itaú BBA. Além da alta das Treasuries, o spread médio dos papéis corporativos brasileiros sobre a taxa dos títulos americanos aumentou 20 pontos de

fevereiro a 12 de dezembro. De acordo com o Itaú, o custo médio de uma emissão de bônus no exterior para o prazo de dez anos está em torno 8,77% a 8,85% para empresas brasileiras com rating igual do Brasil ('BB-') e entre 6,15% e 6,16% para emissores brasileiras com grau de investimento.

A busca das empresas pelo mercado externo vai depender da atratividade do mercado local. Com a queda da taxa básica de juros, em 6,50%, e a retomada do apetite dos bancos para dar crédito a empresas, o custo do funding no mercado local acabou ficando mais atrativo. "Por enquanto, o mercado local está mais atrativo, principalmente para empresas com receitas em reais", diz Severino, do BTG, lembrando que o custo do hedge hoje está mais caro.