

Em resposta a críticas da Alemanha, Draghi defende independência e políticas adotadas pelo BCE **C2**



Destaques

BTG vende Pan Seguros

O BTG Pactual confirmou a venda da participação de 51% que detinha na Pan Seguros e na Pan Corretora para o grupo segurador francês CNP Assurances por R\$ 700 milhões. O valor do negócio está "sujeito a certos ajustes para refletir o desempenho das companhias até a data de fechamento de tais operações", segundo comunicado enviado à CVM na noite de quarta. O restante do capital das empresas pertence à Caixa Econômica Federal. O banco público já era sócio da CNP na Caixa Seguros — a seguradora francesa controla 50,75% da empresa. Desde a prisão de seu então controlador, André Esteves, o BTG Pactual vem se desfazendo de uma série de ativos, incluindo o banco suíço BSI, a empresa de recuperação de créditos Recovey e a Rede D'Oro.

Índice de Renda Fixa Valor/Insuper



Tesouro direto

O Tesouro Direto registrou em março uma venda líquida de R\$ 1,002 bilhão, resultado de vendas de R\$ 1,750 bilhão e de resgates de R\$ 748 milhões. O montante está 7,7% acima do computado no mês imediatamente anterior e é 84% superior a um ano antes. De acordo com balanço divulgado pelo Ministério da Fazenda, o uso do programa por pequenos investidores pode ser observado pelo número de vendas até R\$ 5 mil, que correspondeu a 66,7% das vendas ocorridas no mês. O valor médio por operação, no mês, foi de R\$ 13.051,00. Em março, 33.456 novos participantes se cadastraram no Tesouro Direto, o maior número desde o início do programa. O número total de investidores cadastrados ao fim do mês atingiu 708.711, o que representa aumento de 46,3% nos últimos 12 meses. (Fábio Pupo)

Saída de capital da China

A China continuou a registrar saídas líquidas de capital no primeiro trimestre do ano, mas a um ritmo notavelmente mais fraco, segundo o regulador de câmbio. As compras de moedas estrangeiras e as amortizações de dívida externa pelas empresas chinesas desaceleraram, uma vez que o yuan tem se mantido estável contra uma cesta de moedas, afirmou Wang Chunying, porta-voz da Administração Estatal de Câmbio. (Agências internacionais)

Lucro do US Bancorp

O banco americano US Bancorp teve queda no lucro líquido no primeiro trimestre, graças ao aumento das reservas para cobrir possíveis perdas com empréstimos para empresas de energia e uma receita muito menor com hipotecas. O banco registrou lucro líquido de US\$ 1,39 bilhão, abaixo do ganho de US\$ 1,43 bilhão do mesmo período de 2015. (Agências internacionais)

Índice

Agência C2	Bolsas nacionais C4
Indicadores financeiros C5	Fundos de ações C10
Fundos multimercado C10	Fundos de previdência C11
Fundos de renda fixa C11	

Rating Perda de grau de investimento fez disparar custo de capital para ter ativos no país

Brasil fica mais caro para banco estrangeiro após rebaixamento

Felipe Marques
De São Paulo

A perda do selo de bom pagador do Brasil encareceu a operação de bancos estrangeiros no país. Após as três principais agências de classificação de risco — Moody's, Fitch Ratings e Standard & Poor's — retirarem o status de "grau de investimento" da nota de crédito brasileira, entre setembro do ano passado e fevereiro de 2016, essas instituições financeiras se viram obrigadas, nos balanços de suas matrizes, a aumentar o capital necessário para fazer frente às operações locais.

A lógica é que, como o Brasil ficou mais arriscado, ter ativos no país exige das matrizes uma reserva maior de recursos para compensar esse risco.

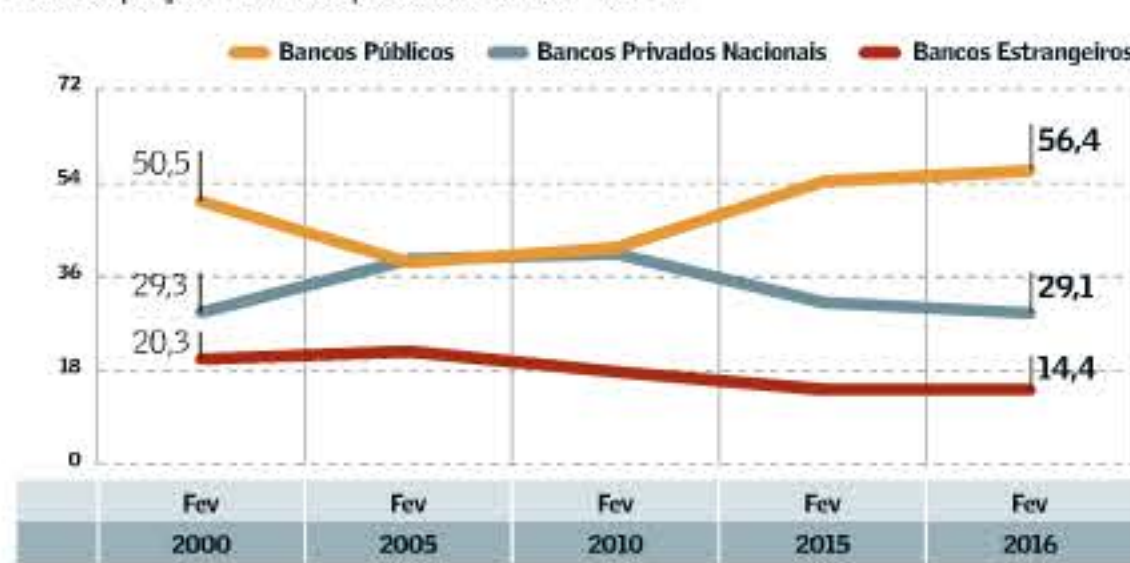
Esse custo pode aumentar ainda mais, na medida em que as agências de classificação sinalizaram que novos rebaixamentos da classificação soberana podem vir pela frente. Nas três, a nota brasileira está em perspectiva negativa.

A situação dos bancos estrangeiros só não é pior porque o aumento do risco foi parcialmente compensado pela forte desvalorização da moeda brasileira no ano passado, o que ajuda a encorajar o tamanho dos ativos do país no balanço global desses bancos.

O encarecimento vem em má hora. No mundo todo, reguladores têm pressionado os bancos a adotar regras mais rígidas de capital, no rastro dos problemas

Nacionalidade bancária

Participação no estoque de crédito - em %



que o sistema financeiro internacional enfrentou em 2008.

Os balanços das matrizes de alguns bancos estrangeiros explicitam o tamanho desse impacto. É o caso do HSBC, que espera o aval do Cade, órgão regulador da concorrência, para transferir sua operação local para o Bradesco. Em um comentário curto nas demonstrações financeiras, o banco afirma que o rebaixamento do Brasil fez aumentar em US\$ 3,7 bilhões seu estoque de ativos ponderados pelo risco em 2015, usados para o cálculo de exigência de capital, o que acabou sendo compensado por melhorias no risco de outras regiões onde atua.

O banco francês BNP Paribas dá uma ideia do tamanho desse efeito. Segundo a presidente do banco no país, Sandrine Ferdane, uma operação com as mesmas características e mesmo valor (em moeda estrangeira) fei-

ta no mercado brasileiro passou a consumir entre 50% a 70% mais capital após o rebaixamento. "A perda de grau de investimento é o que mais pesa nesse aumento do custo, então nos próximos rebaixamentos o aumento deve ser menor", diz.

Além de o câmbio desvalorizado ajudar a mitigar esse efeito, o BNP adotou outras medidas compensatórias. Entre elas, a executiva cita o aumento da exigência de colaterais em operações com empresas no país, o que diminui o risco da operação. Houve ainda, de acordo com Sandrine, um forte movimento de aumento de margens nas operações, de modo a reequilibrar o capital mais caro. Ela também lembra que as empresas brasileiras que têm boa parte de suas receitas no exterior contam com exigência menor de capital.

A leitura de analistas é que o

rebaixamento da nota soberana acabou por intensificar um processo já em curso de reavaliação das operações de bancos estrangeiros no país. "Com reguladores internacionais mais rígidos, há uma restrição de capital entre os bancos globais. Com o rebaixamento do Brasil e a necessidade de alocar mais capital que isso traz, o apetite por risco no país diminuiu", afirma o diretor da Fitch, Eduardo Ribas.

Mesmo com um cenário turbulento no país, os bancos estrangeiros dificilmente vão fechar totalmente as portas no Brasil, como já se observou em crises anteriores. "Algumas operações estão encolhendo e são pequenas em relação às matrizes, então é mais fácil de suportar", diz Claudio Gallina, diretor sênior da Fitch. Na visão dele, embora o país tenha ficado mais caro para operar, alguns bancos estrangeiros ainda veem necessidade de apoiar os negócios das filiais de seus clientes no Brasil num momento em que outras fontes de crédito secaram.

"O país também mudou de patamar nos últimos anos e não há como ser um banco global sem presença no Brasil", afirma o analista, lembrando que muitas instituições estrangeiras que operam no país têm interesse especial nas áreas de agronegócios e "commodities".

Outro fator que deve impedir a saída completa de bancos estrangeiros é a burocracia para voltar. O caso mais comumente lembra-

do é do UBS, que, depois de ter deixado o país em 2009, amargou um bom tempo à espera de autorização do Banco Central para voltar a operar por aqui.

Em 2016, o estoque de operações de crédito dos bancos estrangeiros no país começou a encolher, depois de mostrar um crescimento modesto no ano passado. No acumulado dos dois primeiros meses, o saldo de operações do grupo diminuiu 2,5%, para R\$ 460 bilhões. Nesse mesmo intervalo de tempo, o sistema financeiro como um todo registrou queda de 1,1%.

Em termos de participação no crédito, os bancos estrangeiros vêm diminuindo a relevância desde a crise de 2008. Na época, tais instituições chegaram a responder por cerca de 21% do total de crédito na economia. Hoje, a fatia se resume a 14,4%. O forte crescimento dos bancos públicos nesse período também ajuda a explicar essa perda de espaço.

Maior banco estrangeiro no Brasil, o Santander não concedeu entrevista sobre o tema. O balanço global do banco, porém, mostra que a instituição financeira conseguiu mitigar de duas formas, em seu balanço, a piora da avaliação do Brasil: melhorando a qualidade de seus ativos no país, com mais garantias, e com a obtenção de aprovação do Banco Central Europeu (BCE) para usar uma metodologia alternativa para avaliar o risco dos ativos brasileiros. Com isso, os ativos ponderados pelo risco do banco no cálculo de capital recu-

ção é 7,84 bilhões.

Companhias recorrem a crédito em dólar

Alessandra Bellotto e Daniela Meibak
De São Paulo

Com os custos mais elevados para a emissão de bônus no exterior e um mercado de capitais local restrito, empresas brasileiras têm recorrido aos empréstimos em dólar para refinar suas dívidas. A CPFL negocia um empréstimo sindicalizado de até US\$ 300 milhões. Já a Arcos Dorados, que opera o McDonald's no país, obteve US\$ 167 milhões. A Usina Delta captou US\$ 128 milhões, e a CHS Agronegócio, US\$ 350 milhões.

Os empréstimos em dólar surgem como uma solução intermediária até que as empresas tenham conforto para acessar o mercado de capitais, avalia Jean Pierre Dupui, vice-presidente de Global Corporate Banking (GCB) do Santander Brasil. "Por serem mais curtos, funcionam como um colchão de liquidez temporário", explica.

Maurício Tancredi, diretor responsável por Corporate Banking do Bank of America Merrill Lynch (BoFA) no Brasil, lembra que, dependendo do risco de crédito da companhia, o mercado de bônus fica proibitivo em termos de custos, especialmente para quem precisa fazer o swap para reais, uma vez que as operações têm prazos mais longos, de sete, dez anos.

Isso não significa que o empréstimo esteja barato, mas pode ser uma das poucas opções de refinanciamento, especialmente para empresas "high yield" — co-

mo são chamadas no mercado as companhias com perfil de crédito mais arriscado. "As operações estão mais caras que no passado, porque a premissa de risco-país mudou. Numa condição normal, o mercado bônus é mais vantajoso, mas, neste momento, dependendo do caso, os bancos são a última alternativa", afirma Ignacio Lorenzo, superintendente-executivo de empréstimos sindicalizados e financiamento a aquisições do Santander Brasil.

No caso da Arcos Dorados, conta Tancredi, do BoFA, a empresa vai pagar CDI mais 4,5% ao ano. "Não é barato, mas a companhia vai conseguir alongar sua dívida", afirma. Os recursos serão usados para repagar uma emissão de bônus denominados em reais, no valor de R\$ 626,8 milhões, que vence no dia 13 de julho.

No início do mês, a empresa anunciou uma oferta de recompra em que se compromete a pagar o valor de R\$ 970, mais prêmio de R\$ 30, por papel de R\$ 1.000, aos investidores que aderirem até 21 de abril. Após essa data, os investidores não terão direito ao prêmio. O valor será pago em dólares americanos. Os títulos foram emitidos em 2011 com retorno de 10,25%, e a companhia já havia recomprado R\$ 48,2 milhões.



Para Dupui, do Santander, empréstimo em dólar é opção intermediária até as empresas poderem acessar mercado de capitais

ceiras, segundo Tancredi, o empréstimo, que tem prazo de quatro anos, é garantido pelo fluxo de recebíveis de cartão das operações do McDonald's no Brasil e na América Latina.

"Para empresas com alavancagem maior, os bancos têm exigido colateral. Um ano atrás era possível fazer o empréstimo sem garantia", afirma o executivo do BoFA, ressaltando que o mercado de empréstimos também é seletivo. Lorenzo, do Santander, argumenta que o cenário macroeconômico leva os bancos a ser mais criteriosos e aumentar as exigências para aprovação. "A opção não está disponível para qualquer empresa, mas para nomes de qualidade." Ele ressalta, contudo, que este é um bom momento para bancos fazerem ativos de boa qualidade, com retornos interessantes.

A CPFL é um desses casos. A empresa não deve ter problema

para atrair interessados em conceder crédito, afirma Tancredi, do BoFA. Considerada um dos principais nomes do setor de energia, a companhia, que por ora conta com a participação de quatro bancos — além do BoFA, Citi, HSBC e EDC —, já teria garantido um empréstimo sindicalizado de US\$ 200 milhões com taxa indicativa de Libor mais 2,7%.

Por serem mais próximas da empresa, essas quatro instituições devem entrar com os volumes maiores. Numa segunda fase, que deve ser encerrada em maio, o objetivo é atrair novos parceiros, com tiquetes menores, podendo o empréstimo alcançar os US\$ 300 milhões.

Os recursos serão usados para o refinanciamento de dívidas, como empréstimos bilaterais em dólares que vencem entre 2017 e 2019. Mas um dos principais objetivos da empresa, se-

gundo Tancredi, é ampliar o número de bancos parceiros.

Já a CHS Agronegócio utilizou uma linha de pré-pagamento de exportação para levantar US\$ 350 milhões. A operação contou com o Credit Agricole como agente administrativo, mas foi feita no formato de "club deal" com a participação de outros cinco bancos. Além do Crédito Agricole, entraram com recursos BoFA, Mizuho, Nartix, Sumitomo — todos com uma parcela de US\$ 58 milhões — e o Bank of Nova Scotia, com US\$ 35 milhões. A transação, que tem prazo de três anos, conta ainda com a garantia da controladora nos Estados Unidos, a CHS Inc.

A Usina Delta captou US\$ 128 milhões por meio de um empréstimo sindicalizado do qual participaram os bancos Santander, Rabobank, Citi e Itaú. Com prazo de cinco anos, a transação saiu com o custo de Libor mais 4,8%.