

O RISCO BRASIL



- ✓ O QUE É O EMBI
- ✓ TÍTULOS SOBERANOS BRASILEIROS

Francisco Cavalcante (francisco@fcavalcante.com.br)

- Sócio-Diretor da Cavalcante & Associados, empresa especializada na elaboração de sistemas financeiros nas áreas de projeções financeiras, preços, fluxo de caixa e avaliação de projetos. A Cavalcante & Associados também elabora projetos de capitalização de empresas, assessora na obtenção de recursos estáveis, além de compra e venda de participações acionárias.
- Administrador de Empresas graduado pela EAESP/FGV. Desenvolveu mais de 100 projetos de consultoria, principalmente nas áreas de planejamento financeiro, formação do preço de venda, avaliação de empresas e consultoria financeira em geral.

Rodrigo Pasin (rpasin@fcavalcante.com.br)

- É mestre em finanças pela FEA/USP e consultor de empresas e assessor de Fusões & Aquisições da Cavalcante Consultores, tendo já trabalhado nas áreas de Corporate Finance da KPMG, do Unibanco e da Guarita.
- Já avaliou centenas de empresas de médio e grande porte, nacionais e internacionais. Assessora empresas em processos de Fusões & Aquisições, joint-ventures, alianças estratégicas, análise de investimentos, modelagem financeira e reestruturações.

ÍNDICE

1- APRESENTAÇÃO E DESENVOLVIMENTO	3
2 - O QUE É O EMBI	4
3 - TÍTULOS SOBERANOS BRASILEIROS	6

1- Apresentação e Desenvolvimento

Neste **Up-To-Date®** vamos analisar quais são as formas de inclusão do risco soberano, também conhecido como risco país, no custo de capital das empresas. A inserção pura e simples do Risco Brasil no custo de capital calculado pela metodologia do CAPM está longe de ser uma forma fácil e indiscutível de se calcular o custo de capital das empresas brasileiras, já que o Risco Brasil do passado e do presente podem ser muito diferentes do Risco Brasil do futuro e já que nem todas as empresas estão expostas ao risco soberano da mesma maneira.

Serão também descritas e analisadas algumas explicações da elevação ocorrida do risco Brasil em tempos recentes, de sua volatilidade, da classificação de risco soberano das agências de ratings e de como medir a exposição de uma empresa ao risco país.

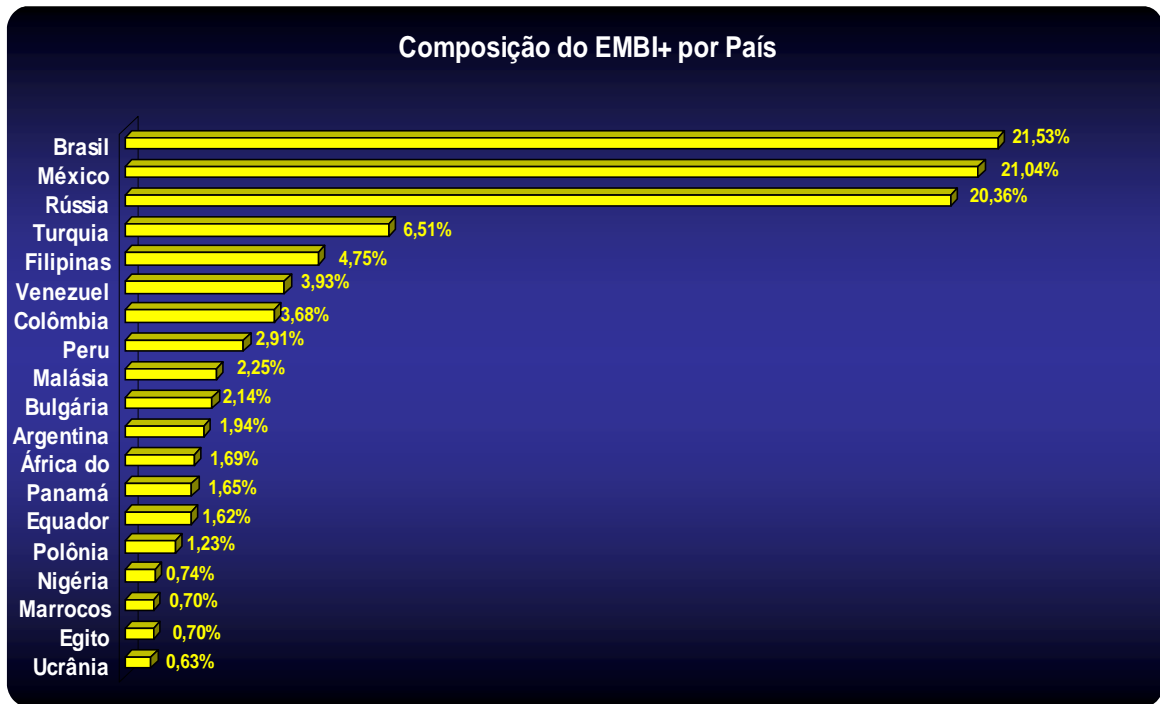
Este Up-To-Date® foi baseado no livro Avaliação de Empresas dos autores Francisco Cavalcante , Rodrigo Pasin e Roy Martelanc, livro que recomendamos pela sua abrangência e profundidade na abordagem do tema avaliação de empresas.

2 - O que é o EMBI

A metodologia de cálculo dos títulos de dívida soberana de países emergentes, foi desenvolvida pelo Banco JP Morgan, com a criação do índice EMBI (Emerging Markets Bonds Index ou Índice de Títulos dos Mercados Emergentes), que serviram de base para o EMBI Global e o EMBI+.

O Embi+ representa o retorno médio diário de títulos da dívida. Para compor o EMBI+, o país precisa obter ratings de crédito BBB+/Baa1 ou inferior, de acordo com as agências Standard & Poors e Moody's. Os países da América Latina cobertos pelo índice são: Argentina, Brasil, Colômbia, México, Panamá, Peru, Equador e Venezuela e os não latinos são: Bulgária, Egito, Malásia, Marrocos, África do Sul, Turquia, Ucrânia, Polônia, Rússia, Nigéria e Filipinas. Em outubro de 2003, o índice cobria os títulos emitidos pelos 19 países acima, sendo que apenas os títulos do Brasil, México e Rússia representavam aproximadamente 63% do indicador.

Figura 1: Composição do EMBI + por País



Fonte: Globalinvest – www.globalinvest.com.br - Outubro/2003

Para a escolha dos títulos, é necessário que este faça parte de uma emissão mínima de US\$ 500 milhões e deve ser negociado internacionalmente, além de terem liquidez. A partir de 31 de maio de 2002, o EMBI+ passou a ser composto por 93 títulos. Quando um país recebe uma elevação de *rating*, é eliminado do índice e não pode fazer parte de sua composição novamente nos 12 meses seguintes. Um título só pode ser acrescentado ao índice se estiver a no mínimo dois anos e meio do vencimento na data em que estiver qualificado para compor o índice. Essa composição é reavaliada mensalmente e o rebalanceamento acontece no fim de cada mês.

O EMBI Global é calculado da mesma forma que o EMBI+, mas segue um critério de inclusão de países diferente do EMBI+. O EMBI Global inclui os países classificados como de renda média ou baixa pelo

Banco Mundial. O critério para inclusão de títulos no EMBI Global não é tão rígido quanto no EMBI+, já que leva em consideração preços registrados em transações ainda que os títulos a ela associados sejam de pouca liquidez.

3 - Títulos Soberanos Brasileiros

O C-Bond é o título soberano do Brasil mais conhecido. Entretanto, existem outros títulos de longo prazo que podem ser utilizados como referência para o cálculo do risco país, entre eles o Brazil 20, 24, 27, 30 e 40. Os principais títulos soberanos brasileiros são:

Tabela 1 – Principais Títulos Soberanos Brasileiros de Longo Prazo

Título	Cupon ¹	Venciment o
Republic 20	12,75%	Jan/2020
Republic 24	8,875%	Abril/2024
Republic 27	10,125%	Maior/2027
Republic 30	12,25%	Março2030
Republic 40	11%	Ago/2040
C-Bond	8%	Abril/2014
MÉDIA	10,50%	

Fonte: Relatório Mensal da Globalinvest - www.globalinvest.com.br

Adiante a composição dos títulos brasileiros na formação do EMBI+ em abril de 2003:

¹ Cupon é o termo utilizado para 'juros' no mercado de título de dívida soberana.

Tabela 2: Composição dos Títulos Soberanos Brasileiros no EMBI +

Carteira de Títulos do Brasil que Compõem o EMBI+					
Título	Peso no índice	Preço em 29/04/03	Var. Mês	Var. Ano	Var. 12 m
Cbonds	3,43	86,867	9,9%	31,2%	9,8%
DCBs	1,62	73,272	10,5%	33,1%	1,3%
Discounts-Z	0,95	71,591	5,7%	18,4%	-2,3%
El bonds	1,01	93,110	2,1%	15,5%	3,6%
NMB-94	0,69	82,652	4,5%	25,3%	0,2%
Pars-Z	0,93	76,097	6,3%	17,4%	11,0%
Republic 9,625% 05	0,65	103,323	2,4%	15,8%	6,1%
Republic 10,25% 06	0,96	102,673	3,4%	20,0%	5,5%
Republic 11,25% 07	0,91	101,380	7,8%	31,8%	4,2%
Republic 11,50% 08	0,73	100,571	8,3%	31,9%	3,8%
Republic 14,50% 09	1,37	111,554	9,9%	34,5%	3,3%
Republic 11,00% 12	0,69	95,668	11,9%	42,7%	7,3%
Republic 12,75% 20	0,57	99,437	13,5%	40,2%	6,5%
Republic 8,875% 24	0,94	73,776	13,4%	34,3%	8,4%
Republic 10,125% 27	1,66	81,061	13,5%	33,7%	7,5%
Republic 12,25% 30	0,85	94,943	32,6%	46,5%	38,5%
Republic 11,00% 40	2,51	85,517	13,4%	35,2%	7,9%

Fonte: Globalinvest.com.br

No próximo Up-To-date® vamos continuar desenvolvendo este assunto.