

Fortalecendo relacionamentos com agências de rating

Rodolfo Zabisky*

Dentre as várias responsabilidades dos profissionais de relações com investidores, temos a gestão do importante relacionamento das companhias tomadoras de recursos com as agências de rating. O mercado de títulos de dívida na América Latina ainda é uma idéia relativamente nova, com emissões muito focadas em debêntures com prazos de até três anos. Essa visão tem sido basicamente forjada pela volatilidade da região do ponto de vista dos investidores, que demandam ao menos dois ratings para títulos de dívida.

Poucas empresas brasileiras têm um esforço específico nessa área e, geralmente, o relacionamento se inicia quando existe a necessidade quanto à captação de recursos de forma qualificada. Mesmo assim, tende a se enfraquecer logo após a emissão. "É importante que haja consistência na qualidade dessa relação, não somente quando existe uma emissão em andamento, mas em todos os anos subsequentes. Além disso, é essencial contar com o compromisso do Conselho de Administração no que se refere a uma estrutura de capital adequada", comenta Vera Abdo, diretora da MZ Financial Services, especializada na estruturação de operações financeiras.

A Petrobras tem uma área específica responsável pelo relacionamento com as agências de rating, a qual é considerada benchmark no mercado. De acordo com Jorge Nahas, gerente executivo de Planejamento Financeiro e Gestão de Riscos, "a estratégia financeira para viabilizar o programa de crescimento da Petrobras passa necessariamente pelo acesso qualificado ao mercado de capitais internacional. A busca contínua pela melhoria na percepção dos riscos da companhia, por parte das agências de rating, integra nosso planejamento estratégico e permitiu, inclusive, a superação da nota de rating do Brasil". Para operações de longo prazo em moeda estrangeira, a Petrobras tem ratings Ba1 da Moody's (três pontos superiores ao risco soberano) e BB- por Fitch e Standard & Poor's (igual ao risco soberano). "Anualmente, fazemos um roadshow com as três agências principais, do qual participam o CFO e outros membros da diretoria, e entre esses eventos fazemos um monitoramento contínuo na própria Petrobras, incluindo o presidente quando possível".

As sugestões a seguir são formas eficazes de garantir um rating que reflita adequadamente o risco das companhias e de estreitar o relacionamento com as agências de rating:

1) Defina a política de endividamento e o rating pretendido. O rating da agência é resultado da

Tendências no Mercado Global de Crédito

Investidores:

Fundos de pensão e fundos de maior maturidade têm, nos últimos anos, optado pela alocação de mais recursos em papéis de renda fixa, relativamente a ações. Em um cenário de juros mais altos, com eventual redução de demanda e rentabilidade para as empresas em geral, a preferência por investimentos em renda fixa tende a continuar. Os efeitos dessa demanda tendem a ser mais evidentes na Europa, cuja indústria de fundos de pensão é menos madura que a americana.

Expansão do Crédito e dos Mercados Corporativos Globais:

O crescimento das economias globais e o apetite corporativo por capital têm sido muito expressivos nas últimas décadas. A cultura da alavancagem financeira é, entretanto, mais presente ainda nos mercados americano e europeu. Nos Estados Unidos, há maior dependência dos mercados de capitais, enquanto na Europa há maior força relativa dos financiamentos bancários.

Consolidação Bancária e Redução da Intermediação:

Tanto no Brasil como no exterior, apesar de por razões diferentes, o sistema bancário tem vivenciado um período de consolidação. A rentabilidade dos empréstimos diminuiu, particularmente com a política econômica adotada pelo governo americano de juros baixos (apesar da reversão mais recente do FED). Os bancos estão mais focados na maximização dos retornos e lucratividade. O mercado de capitais continuará crescendo para acomodar a demanda por operações sem intermediação bancária.

Basiléia II:

Espera-se, com a sua introdução em 2007, que a transparência quanto a solvência das instituições financeiras consiga capturar mais propriamente os riscos creditícios, mercadológicos e operacionais (o que não aconteceu com a Basiléia I). Essa mudança regulatória incentivará que bancos busquem papéis de dívida grau investimento, encorajando ainda mais as companhias a focarem em operações com rating para redução do custo de capital e assegurar melhor acesso a recursos.

Desenvolvimentos Técnicos:

A quantidade e a sofisticação das operações financeiras tiveram uma significativa evolução no última década, e os aperfeiçoamentos técnicos devem continuar, aumentando assim a atividade e o volume das operações no mercado. Isso também contribui para aumentar a importância dos ratings de crédito, à medida em que os investidores precisam ficar confortáveis com operações cada vez mais complexas.

 Moody's www.moody.com	 FitchRatings www.fitchinc.com	 Dominion Brand Rating Service www.dbrs.com	 STANDARD & POOR'S www.standardpoor.com
---	--	---	--

política adotada, da condição financeira dos últimos três anos, das perspectivas futuras e qualidade do management da companhia. Praticamente toda empresa pode ser um AAA (ou pelo menos um BBB na América Latina), desde que esteja disposta a sacrificar seu retorno sobre o patrimônio líquido para atingir esta meta. Uma decisão balanceada entre retorno sobre patrimônio e rating será mais duradoura se seguir uma política de endividamento consistente, enquanto uma desalavancagem temporária pode provocar um rebaixamento após a emissão.

2) Certifique-se de que as projeções sejam realistas e atualize-as trimestralmente. Projeções muito otimistas enviam a mensagem errada — que a empresa não tem conhecimentos suficientes sobre si própria, ou pior, que a empresa fez uma abordagem oportunista do processo de rating.

3) Oriente o analista. Dê a ele as ferramentas necessárias para avaliar múltiplos cenários, ajudando-o a compreender os drivers do negócio. Regras básicas, como "uma desvalorização de 1% é igual a um aumento de x% no lucro líquido" podem ser muito efetivas na redução de incerteza em momentos de crise. Além disso, quantifique o impacto de mudanças específicas na regulamentação ou impostos, sejam elas definitivas ou potenciais.

4) Forneça mais detalhes financeiros. As demonstrações financeiras, especialmente aquelas calculadas de acordo com as práticas contábeis locais, muitas vezes não possuem o detalhamento que os analistas de crédito precisam. Informações chave, como por exemplo, a despesa de juros à vista ("cash"), devem ser fornecidas mesmo quando não solicitadas.

Quando estiver em dúvida quanto às informações que devem ser fornecidas pergunte ao analista da agência de rating.

5) Avise as agências antes das transações, nunca depois. O analista de crédito é aquele que defende a empresa perante o comitê de crédito, que tem a decisão final sobre o rating. Anunciar uma grande transação sem avisar previamente o analista pode comprometer a credibilidade interna dele. É indesejável que o analista de crédito diga ao superior que ele "não sabia" de uma operação relevante.

6) Faça pelo menos uma apresentação por ano. Pergunte às agências de rating com que frequência elas gostariam de fazer reuniões com o management. Em algumas agências, os analistas de crédito podem estar sobrecarregados de trabalho. Por isso, entre em contato com eles, mesmo que não solicitem uma reunião anual.

Opinião

Assegure-se de que as agências de rating compreendam intimamente a empresa, para evitar a desagradável experiência de ser surpreendido por um rebaixamento. Poucas empresas fazem isso. As agências de rating não podem simplesmente adivinhar porque a receita da companhia é mais ou menos afetada por diferentes fatores econômicos.

Pró-atividade no relacionamento com a agência de rating é uma ótima maneira de ajudar a companhia a se diferenciar — e pode-se até aprender mais sobre como melhorar a forma de apresentar a mensagem de investimento da companhia para investidores de renda variável.

* Consultor, especial para Gazeta Mercantil
E-mail: rzabisky@gazetamerccantil.com.br

Agenda do investidor

	Divulgação de resultados	Teleconferências	Reunião com investidores/analistas
ALL	28/2	2/3	—
AmBev	3/3	5/3	—
Aracruz	13/1	14/1	—
Braskem	16/2	18/2	—
Gol	28/2	28/2	—
Net Serviços	15/3	18/3	—
Ultra	16/2	n.d.	—

Fonte: www.divulgacaoexemplar.com.br