



Camila Hersbach Nagem de Moraes

**A Influência do Risco-País no Custo de
Captação Externo de Empresas com Grau de
Investimento – Um Estudo de Caso do Brasil**

Dissertação de Mestrado

Dissertação apresentada como requisito parcial para obtenção do grau de Mestre pelo Programa de Pós-graduação em Administração de Empresas do Departamento de Administração da PUC-Rio.

Orientador: Prof.Dr.Luiz Felipe Motta
PUC-RJ

Rio de Janeiro
Setembro de 2007



Camila Hersbach Nagem de Moraes

**A Influência do Risco-País no Custo de
Captação Externo de Empresas com Grau de
Investimento – Um Estudo de Caso do Brasil**

Dissertação apresentada como requisito parcial para a obtenção do grau de Mestre pelo Programa de Pós-graduação em Administração de Empresas do Departamento de Administração do Centro de Ciências Sociais da PUC-Rio. Aprovada pela Comissão Examinadora abaixo assinada.

Prof.Dr.Luiz Felipe Motta

Orientador

Departamento de Administração - PUC-RJ

Prof.Dr.Marcelo Cabus Klotzle

Departamento de Administração - PUC-RJ

Prfa.Kátia Rocha

IPEA

Prof.Dr.João Pontes Nogueira

Vice-Decano de Pós-Graduação do CCS

Rio de Janeiro, 12 de setembro de 2007

Todos os direitos reservados. É proibida a reprodução total ou parcial do trabalho sem autorização do autor, do orientador e da universidade.

Camila Hersbach Nagem de Moraes

Graduou-se em Ciências Econômicas na PUC-Rio em 2000. Atual na área financeira realizando operações estruturadas que visam diminuição do custo de captação de recursos, tendo trabalhado em empresas nacionais de grande porte. Interesse acadêmico em estruturas de financiamentos e redução de custos.

Ficha Catalográfica

Moraes, Camila Hersbach Nagem de

A influência do risco-país no custo de captação externo de empresas com grau de investimento – um estudo de caso do Brasil / Camila Hersbach Nagem de Moraes ; orientador: Luiz Felipe Motta. – 2007.

55 f. ; 30 cm

Dissertação (Mestrado em Administração)–Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2007.

Inclui bibliografia

1. Administração – Teses. 2. Grau de investimento. 3. Agências de rating. 4. Custo de capital. I. Motta, Luiz Felipe. II. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro. Departamento de Administração. III. Título.

CDD: 658

Com carinho, para Marcos.

Agradecimentos

Agradeço ao Prof. Luiz Felipe pela orientação e pelo apoio.

Agradeço ao Prof. Marcelo Klotzle pelas contribuições e sugestões durante a execução deste trabalho.

Agradeço à Teresa por toda atenção e apoio.

Por fim, agradeço ao meu marido, Marcos, pela compreensão e serenidade nesse período. À minha mãe pelo exemplo de determinação e ao meu pai que, mesmo não estando perto, esteve presente em todos os momentos.

Resumo

Moraes, Camila Hersbach Nagem; Motta, Luiz Felipe Jacques da. **A Influência do Risco País no Custo de Captação Externa de Empresas com Grau de Investimento – Um Estudo de Caso do Brasil.** Rio de Janeiro, 2007. 55p. Dissertação de Mestrado – Departamento de Administração, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

O presente estudo tem como objetivo formalizar o entendimento acerca dos fatores determinantes do custo de captação externa por meio de títulos de dívida privada, a fim de compreender quais os efeitos a variável risco-país tem sobre as corporações com grau de investimento, quando estas estão localizadas em países sem o grau de investimento. O estudo visa analisar o mercado de captação de recursos externos buscando entender os impactos sobre a taxa de juros a ser paga pelas corporações, privadas ou públicas, no período quem estas foram elevadas ao grau de investimento, ultrapassando o teto soberano, isto é, passando a ter uma classificação de crédito superior à classificação do país em que as operações estão localizadas.

Palavras-chave

Grau de investimento; agências de classificação de crédito; custo de captação de recursos.

Abstract

Moraes, Camila Hersbach Nagem; Motta, Luiz Felipe Jacques da. **The Country Risk Influence over the cost of raising resources of Investment Grade Companies – A Brazilian Case**. Rio de Janeiro, 2007. 55p. M.Sc Dissertation – Departamento de Administração, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

Identifying the variables that positively or negatively impacts a company's cost of capital or, in general way, a country's cost of capital has been the objective of much research published in the academic environment in the last few years.

This research has as a final objective determine if companies with investment grade in countries without investment grade have a cost of capital higher than investment grade companies in countries with investment grade.

Upon analyzing the data, we see that, in emerging countries, the cost of capital had changed in a positive way to the companies that were raised to investment grade although the country is not an investment grade yet.

Keywords

Investment Grade; Cost of Capital; Rating Agencies.

Sumário

1. Introdução	10
1.1. O Problema e sua motivação	10
1.2. Objetivos da Pesquisa	11
1.3. Delimitação do Estudo	12
1.4. Relevância do Estudo	13
1.5. Organização da Pesquisa	13
2. Referencial Teórico	15
3. O Papel das agências de classificação de crédito, a classificação do risco soberano e a classificação do risco corporativo	20
3.1. O papel das agências de classificação crédito	20
3.2. Risco Soberano e Risco-País	23
3.3. Risco de crédito corporativo	26
4. Análise empírica dos dados	29
4.1. Uma breve descrição do Brasil	29
4.2. Uma breve descrição do México	31
4.3. Metodologia – Custo Médio Ponderado de Capital	33
4.3.1. Análise dos Dados	36
5. Conclusão	48
6. Referências Bibliográficas	50
7. Anexo 1	52

Lista de Tabelas

Tabela 1: Escala de Classificação de Risco de Longo Prazo	23
Tabela 2: Cias. Brasileiras com Grau de Investimento	36
Tabela 3: Taxa Média de Captação de Recursos Externos	43

Lista de Gráficos

Gráfico 1: Risco-País

33