

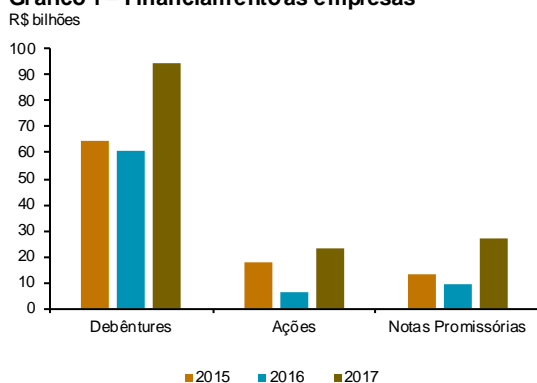


Financiamento junto ao mercado de capitais e ao setor externo e estoque de endividamento das empresas

Estudo Especial nº 5/2018 – Divulgado originalmente como boxe do Relatório de Inflação (março/2018) - volume 20 | nº 1

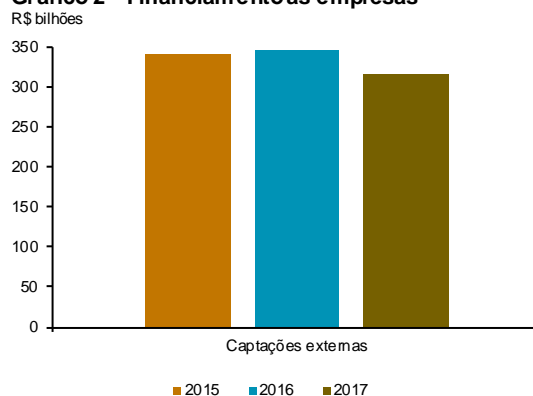
Este Boxe¹ analisa o processo de financiamentos às empresas, considerando o maior dinamismo observado recentemente no mercado de capitais e nos fluxos de captações externas, em contraposição ao arrefecimento do mercado de crédito para pessoas jurídicas no Sistema Financeiro Nacional (SFN). Buscou-se primeiramente caracterizar esse movimento, em especial para 2017², e em seguida avaliá-lo tendo em perspectiva a evolução do endividamento das empresas³.

Gráfico 1 – Financiamento às empresas



Fontes: BCB e Anbima

Gráfico 2 – Financiamento às empresas



O mercado de capitais em 2017, após o desempenho observado nos dois anos anteriores, registrou significativo aumento da captação de recursos por parte das empresas, com destaque para a emissão de ações, debêntures e notas promissórias – sendo que os dois

¹ A análise tem caráter complementar ao boxe “Evolução recente do crédito no segmento de pessoas jurídicas”, publicado no Relatório de Inflação de dezembro de 2017, que buscou avaliar a influência do tamanho das empresas e da substituição de fontes de financiamento ao crédito do SFN.

² Essa tendência foi apontada no Boxe “Evolução recente do crédito no segmento de pessoas jurídicas”, considerando dados até outubro daquele ano.

³ As informações sobre as captações e as dívidas do mercado de capitais foram obtidas de bases de dados da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima) e da Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos Privados (Cetip). Incluem debêntures, notas promissórias e ações. As informações sobre o financiamento externo foram extraídas do Registro Declaratório Eletrônico (Registro de Operações Financeiras) e do Balanço de Pagamentos. Incluem empréstimos, títulos privados e operações intercompanhia, considerando assim, os recursos captados no exterior que efetivamente foram internalizados no país.



primeiros instrumentos são utilizados, normalmente, para captações de médio e longo prazo, e o último para as de curto prazo (até um ano). Segundo dados da Anbima, ocorreram 258 emissões de debêntures no ano⁴, totalizando R\$94,7 bilhões, volume 56,2% superior ao registrado em 2016. Em relação às notas promissórias, houve emissão por parte de 90 empresas, totalizando R\$26,7 bilhões, correspondendo aumento de 192,1% em relação à movimentação de 2016. Outra forma de captação que voltou a ser bastante utilizada foi a emissão primária de ações, com vinte emissores em 2017 (oito em 2016), atingindo R\$23,1 bilhões, volume 259,2% superior ao obtido no ano anterior.

Considerando o mercado externo, a captação de recursos via emissão de títulos, contratação de empréstimos (setor não financeiro) e operações intercompanhia somou US\$98,4 bilhões em 2017, equivalentes a R\$315,3 bilhões, volume pouco abaixo dos observados nos dois anos anteriores⁵. O ambiente externo favorável e a relativa estabilidade do câmbio foram fatores que contribuíram para esse movimento.

O quadro descrito acima contrasta com o desempenho do crédito no SFN no mesmo período. O volume de novos empréstimos para as empresas recuou 2,7% em 2017. No âmbito do crédito livre, a redução atingiu 0,6% e no segmento do crédito direcionado, 17,7%. Relativamente a 2015, o volume de concessões às pessoas jurídicas em 2017 diminuiu de forma expressiva, 16,6%, com queda de cerca de 40% no segmento direcionado (Gráfico 3).

Gráfico 3 – Concessões PJ (ac. 12 meses)

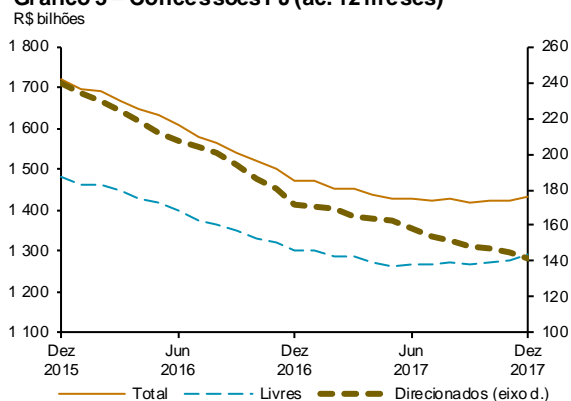
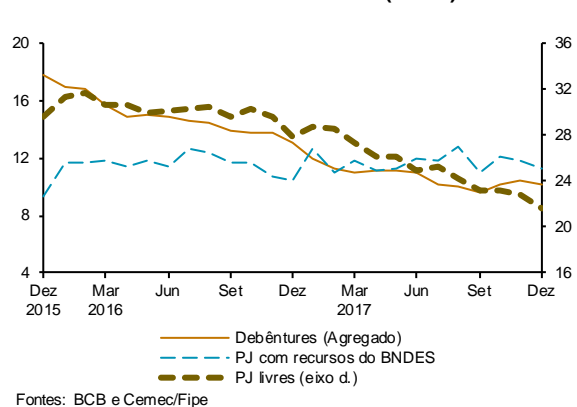


Gráfico 4 – Custo de financiamento (% a.a.)



A evolução do custo do financiamento nas diferentes formas de captação contribui para explicar, em parte, o comportamento recente das empresas relativamente às estratégias de financiamento. Observa-se aumento do custo de financiamento das operações de crédito com recursos do BNDES *vis-à-vis* redução da taxa média de juros do segmento de crédito livre e do custo médio da emissão de debêntures (Gráfico 4). Em que pese as despesas administrativas relacionadas à preparação e à distribuição de debêntures, o mercado de capitais se mostra cada vez mais atrativo frente ao custo do endividamento bancário. Adicionalmente, pelo lado

⁴ Em 2017, registraram-se vinte e três emissões iguais ou superiores a R\$1 bilhão, ante quinze em 2016.

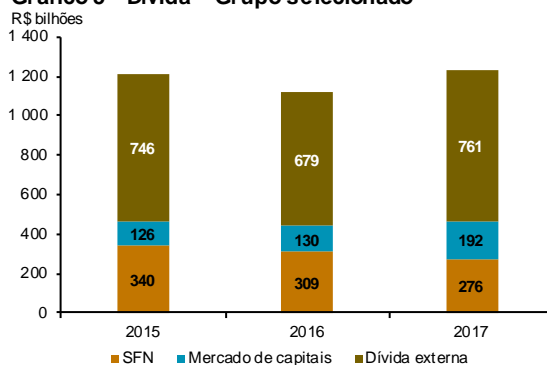
⁵ US\$102,3 bilhões em 2015 e US\$99,6 bilhões em 2016.



da demanda, a queda na rentabilidade dos fundos de investimento, em virtude da redução da taxa de juros básica, incentiva a busca de diversificação de portfólios, o que favorece a colocação de títulos privados.

Com o propósito de avaliar o impacto dessas tendências recentes do financiamento sobre o endividamento das empresas, analisou-se o comportamento da dívida ampla para o grupo de empresas que captaram recursos no mercado de capitais e/ou que internalizaram recursos do exterior em 2017. A análise a partir de microdados considerou informações individualizadas (por CNPJ), abrangendo a situação de cada empresa no mercado de capitais, o seu endividamento externo e a sua evolução dos saldos no SFN⁶.

Gráfico 5 – Dívida – Grupo selecionado



Fontes: BCB e Anbima

O endividamento amplo desse conjunto de empresas variou -7,8% e 17,8% em 2016 e 2017, respectivamente, enquanto a dívida no SFN variou -9,1% e -10,6%, nos mesmos períodos. Observe-se que o aumento da dívida ampla concomitante à redução da dívida bancária em 2017 ratifica a percepção de que as empresas buscaram substituir endividamento de custo mais oneroso por dívidas com menor custo⁷ – a participação do crédito junto ao SFN na dívida ampla desse grupo recuou de 28% em 2016, para 22% em 2017, enquanto a participação da dívida oriunda de captações no mercado de capitais aumentou de 12% para 16% e no mercado externo, de 60% para 62%. Registre-se que, das 342 empresas do grupo que reduziram o endividamento no SFN em 2017, 60% mais que compensaram esse movimento com elevação da dívida nos mercados de capitais e externo.

Além de redução de custos, cabe observar que a obtenção de recursos alternativos ao crédito bancário em 2017 permitiu, adicionalmente, que as empresas ampliassem os níveis de financiamento em período de retomada da atividade. Esse fato corrobora a perspectiva

⁶ Esse grupo totalizou 740 empresas, com 277 empresas captando recursos no mercado de capitais, por meio de emissão de debêntures ou notas promissórias, de acordo com dados da Anbima, enquanto 504 empresas tomaram recursos no exterior. Considerou-se, na amostra, apenas as empresas que internalizaram recursos do exterior em valor superior ou equivalente a US\$20 milhões. Essa amostra é responsável por cerca de 90% do total de captações externas no período.

⁷ A queda da dívida junto ao SFN em nível superior ao recuo da dívida ampla em 2016 é indício de que esse movimento já havia começado no ano anterior.



apresentada no box “Evolução recente do crédito no segmento de pessoas jurídicas”, de que os efeitos da retração do crédito à pessoa jurídica, em contexto de crescimento do PIB, vêm sendo atenuados pelo maior dinamismo do mercado de capitais.

Tabela 1 – Variação das dívidas das empresas com uso de financiamentos fora do SFN em 2017

Principais setores econômicos	R\$ bilhões			
	Crédito amplo	Mercado de capitais	Dívida externa	Crédito bancário
Total	111,0	62,1	81,6	-32,8
Ind. de deriv. de petr. e biocomb.	31,2	5,2	34,6	-8,5
Eletricidade, gás e utilidades	19,3	11,2	8,5	-0,4
Ind. de produtos alimentícios	4,4	-0,3	10,7	-5,9
Mineração	-17,6	0,1	-8,8	-8,9
Holdings	26,1	15,0	10,6	0,5
Ind. automobilística	11,3	-0,1	10,1	1,4
Ind. de celulose e papel	-1,9	0,0	0,8	-2,7
Comércio atacadista ex-veículos	11,9	8,1	4,2	-0,4
Ind. de petróleo e gás natural	3,7	0,0	3,8	-0,1
Telecomunicações	-2,0	4,1	-4,5	-1,6

Fontes: BCB e Cetip

A tabela 1 apresenta a variação do endividamento amplo e de seus componentes para os dez segmentos econômicos mais expressivos do grupo de empresas considerado. Observe-se que dos sete segmentos que aumentaram a dívida ampla em 2017, cinco registraram redução do saldo devedor junto ao SFN, com destaque para as indústrias de derivados de petróleo e biocombustíveis; setor de eletricidade, gás e utilidades; e indústrias alimentícias. No caso das indústrias de derivados de petróleo e biocombustíveis e das indústrias alimentícias – com forte presença de multinacionais – a expansão da dívida ocorreu, basicamente, em razão das captações no mercado externo, enquanto no setor de eletricidade, gás e utilidades a distribuição das captações foi mais equilibrada entre o mercado de capitais e setor externo.

Ressalta-se que, quando se considera o total de empresas que possuem dívida, o endividamento amplo apresentou recuo em 2017 (-1,6%), diferentemente do encontrado para o grupo anteriormente considerado. Esse contraste reflete, em parte, o número ainda reduzido de empresas que se financiaram no mercado de capitais (277) no período. Ao mesmo tempo, realça a importância de se intensificar as ações de fomento do mercado de capitais, objetivando ampliar o acesso e estender os seus benefícios para um conjunto maior de empresas.

Em resumo, o maior dinamismo do mercado de capitais e dos fluxos de captações externas em 2017 exerceu papel relevante no financiamento às empresas no período, mitigando os impactos da retração nas concessões no âmbito do SFN, particularmente dos empréstimos



com recursos direcionados. A expansão do endividamento externo e o aumento das captações junto ao mercado de capitais em 2017 contribuiu para a ampliação do endividamento e favoreceu a redução do custo da dívida das empresas com acesso a esses mercados, mais do que compensando a redução do estoque de empréstimos bancários desse grupo no período.