

Emissões de valores mobiliários consolidam tendência de alta

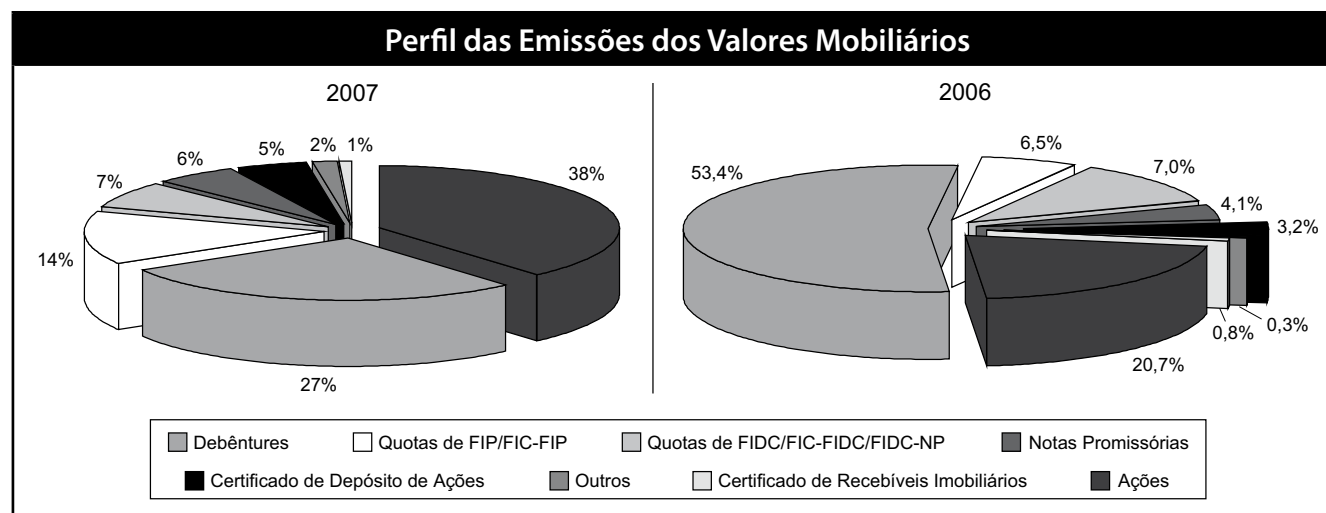
O mercado de valores mobiliários atingiu em 2007 a marca de R\$ 174 bilhões em emissões primárias e secundárias registradas na CVM - Comissão de Valores Mobiliários, mantendo a trajetória de crescimento observada nos últimos anos, embora em ritmo menor. Esse volume correspondeu a um aumento de 33% em relação a 2006, puxado principalmente pelos lançamentos de ações - com forte demanda de investidores estrangeiros - e não pelas emissões de debêntures, como nos últimos anos, que ficaram em segundo lugar, concentradas no segmento de *leasing*.

O pano de fundo para o bom desempenho das captações privadas tem sido a consolidação dos fundamentos macroeconômicos internos, que vem permitindo o crescimento da atividade

econômica, associada à flexibilização da política monetária e ao cumprimento das metas de inflação. Tal cenário eleva a demanda por papéis privados e reduz os custos para as captações, tanto públicas quanto privadas.

De fato, enquanto as emissões de títulos pú-

blicos federais para fazer frente à Necessidade de Financiamento do Governo vêm caindo desde 2005, principalmente pelo efeito do aumento contínuo da arrecadação de impostos conjugado com o sucesso da estratégia de alongamento da dívida pública, as emissões privadas de valores



Fonte: SND. Elaboração: ANDIMA.

mobiliários movem-se no sentido oposto, tendo registrado crescimento nominal superior a 480% nos últimos três anos e representado mais de 50% do volume das ofertas públicas do Tesouro Nacional em 2007.

Ano	Volume de Emissões Primárias e Secundárias (R\$ Bilhões)		Valores Mobiliários/ Títulos Públicos Federais (%)
	Valores Mobiliários	Títulos Públicos Federais (1)	
2004	30	276	12,6
2005	72	376	19,3
2006	130	345	37,7
2007	174	343	50,7

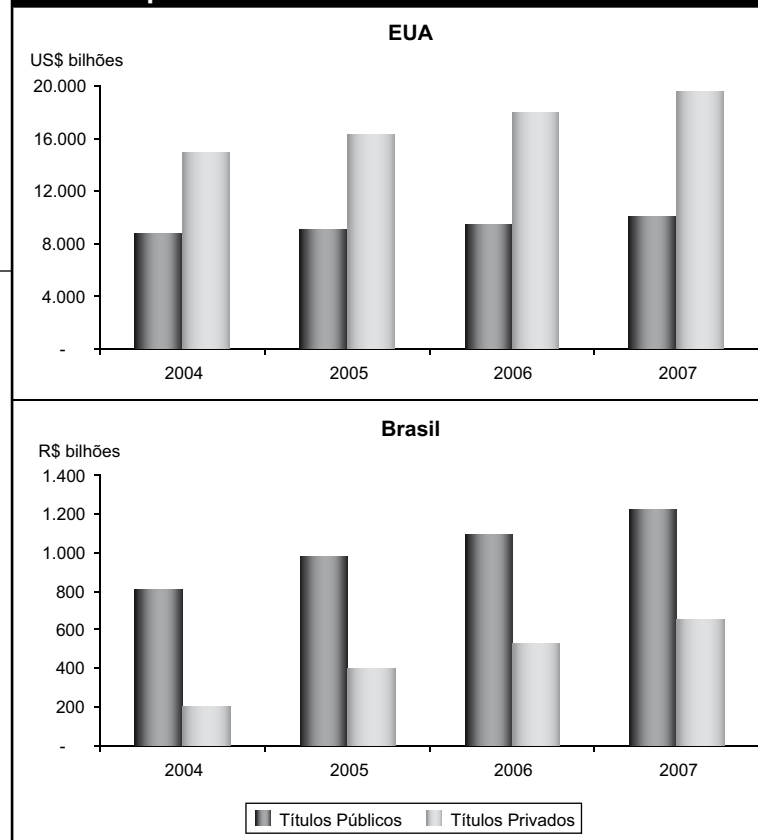
(1) Não inclui os efeitos dos leilões de trocas. Fontes: CVM e Tesouro Nacional.

Apesar disso, a relação entre os estoques totais de títulos do setor privado (não apenas os corporativos) e do setor público, que também chegou a cerca de 50% em 2007, ainda tem um longo caminho a percorrer no Brasil. As estatísticas de títulos das dívidas pública e privada no mercado americano

mostram que a relação é inversa à estrutura de endividamento doméstico, com o estoque de papéis privados sendo quase duas vezes o do setor público. Embora o mercado de títulos privados brasileiro ainda esteja longe desse perfil, a perspectiva é de que, em poucos anos, caminhe para atingir uma relação mais próxima da observada nos países desenvolvidos.

Essa expectativa levou a CVM a publicar, em março e junho, as Instruções n°s 450 e 456, respectivamente, que promoveram alterações na regulamentação dos fundos de investimento. O objetivo foi preparar a indústria para cenários de menor rentabilidade dos títulos públicos, que ainda representam a maior parcela dos ativos nos fundos de renda fixa. Entre outras medidas, o

Estoque de Títulos Públicos x Títulos Privados



Fontes: EUA - Bond Market Association; Brasil - Tesouro Nacional, Banco Central e CVM. Elaboração: ANDIMA.

regulador fixou novos limites por emissor e por modalidades de ativo financeiro a serem aceitos nos portfólios dos fundos, buscando, também, ampliar as informações a serem transmitidas aos investidores sobre os ativos e riscos das cartei-

Neste cenário de crescimento da captação privada, o destaque no período foi o mercado acionário, com 64 IPO, seguido pelas debêntures que, desde 2003, detinham a liderança entre as emissões de títulos corporativos

ras, tendo em vista o aumento da quantidade dos fundos de ações e multimercados verificado nos últimos anos e a esperada migração de parte de suas carteiras para ativos de crédito privado e outros que proporcionem rentabilidade superior, embora com maior risco de crédito.

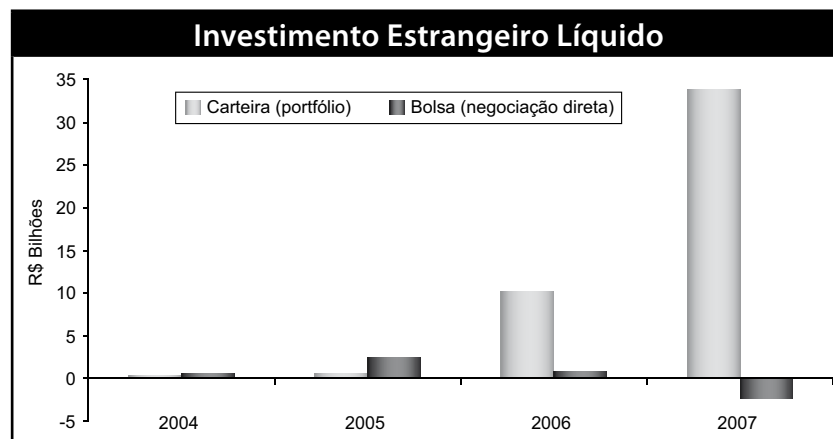
Neste cenário de crescimento da captação privada, o destaque no período foi o mercado acionário, com 64 IPO, que captaram R\$ 56 bilhões entre ofertas mistas (50% do total), primárias (27%) e secundárias (23%) de ações registradas na CVM. Com relação aos IPO realizados no ano anterior, o crescimento foi de 146% no número de lançamentos e de 262% nos recursos captados pelas empresas. A participação dos investidores estrangeiros na compra dessas ofertas voltou a ser majoritária, mantendo o patamar alcançado em

2006, de 73% do total. O fluxo total de recursos desses agentes para o mercado de ações brasileiro foi de pouco mais de R\$ 45 bilhões em 2007, com aquisições de R\$ 49,4 bilhões nas ofertas públicas de ações e do saldo negativo da negociação direta na Bovespa, de R\$ 4,2 bilhões. Com isso, o Ibovespa alcançou recorde histórico de pontos (65.790) e acumulou variação nominal de 43,65%, registrando

o dobro do volume médio diário (R\$ 4,8 bilhões) em relação ao ano anterior.

A segunda maior fonte de captações privadas informada pela CVM em 2007 foram as debêntures, que, desde 2003, detinham a liderança entre as emissões de títulos corporativos. O montante registrado foi de aproximadamente R\$ 47 bilhões, contra quase R\$ 70 bilhões em 2006, com as

empresas de leasing ainda respondendo pela maior parte (70%) do total. Apesar do recuo acentuado no volume financeiro, o número de emissões ficou muito próximo do verificado no ano anterior: 43 ante 47. O SND – Sistema Nacional de Debêntures registrou quase a totalidade desse volume, chegando ao final do ano com estoque de R\$ 209 bilhões, contra R\$ 155 bilhões em 2006.



Fonte: SND. Elaboração: ANDIMA.

Ano	Rentabilidade (% ao ano)		Taxa média das emissões de debêntures que pagam cupom, obtidas em processo de Bookbuilding (% ao ano)	
	Taxa SELIC	Taxa DI-Cetip	Sobre ativos indexados a Taxa DI	Sobre ativos indexados ao IGP-M
2004	16,25	16,10	1,50	10,04
2005	19,05	19,00	1,53	10,58
2006	15,08	15,03	1,12	10,08
2007	11,88	11,77	0,83	7,60

Fontes: ANDIMA, Banco Central e CETIP.

A destinação dos recursos obtidos com as emissões esteve fortemente concentrada em capital de giro (de 35%, em 2006, para 64%, em 2007) e alongamento do perfil de endividamento (de 25% para 23%). No sentido oposto, houve recuo na concentração das emissões por indexador, tendo as ofertas de debêntures expressas em percentual do DI perdido espaço para as que pagam cupom prefixado sobre o DI. Também vale destacar o aumento das

ofertas indexadas ao IPCA e a volta das emissões prefixadas, ausentes do mercado desde 2004.

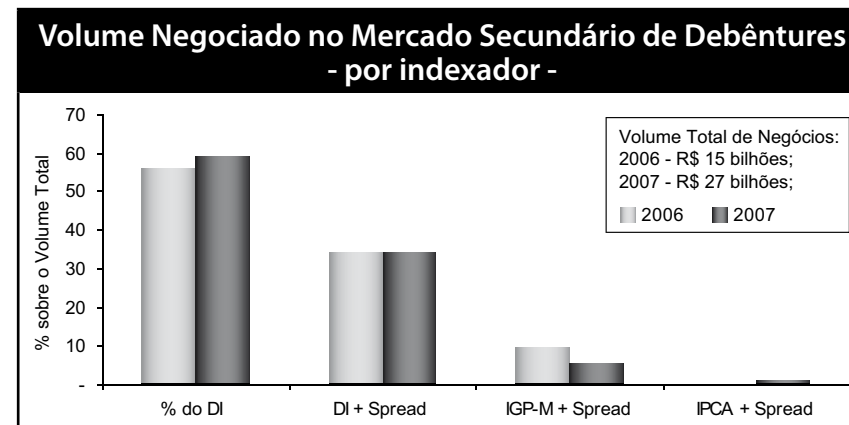
Quanto ao custo das emissões, vem acompanhando o movimento de queda da taxa básica da economia iniciado em setembro de 2005 e interrompido apenas no final de 2007. Tal fato pode ser observado a partir dos cupons sobre as emissões de debêntures remuneradas pelo DI ou atreladas a índice de preços, obtidas em processo de *bookbuilding*. Merece destaque a redução significativa dessas taxas em 2007, a despeito da piora do cenário externo e do aumento da volatilidade no mercado interno a partir do segundo semestre do ano.

A queda do volume de debêntures emitido no mercado primário em relação a 2006 pode ter con-

tribuído para estimular o montante negociado no mercado secundário, que quase duplicou no período, alcançando R\$ 27,4 bilhões no ano. O perfil dos negócios continuou fortemente concentrado nas debêntures remuneradas por percentual do DI (59% do total), seguidas pelas que pagam o DI conjugado com cupom prefixado (34%), em particular com os papéis das empresas de leasing (32%).

Indexador	2006		2007	
	Volume (R\$ milhões)	Número de emissões	Volume (R\$ milhões)	Número de emissões
% do DI	59.740	36	35.630	21
DI + Spread	10.400	12	8.890	24
IGP-M	802	6	577	5
IPCA	600	1	1.984	5
Prefixado	-	-	550	1
US\$	2.000	1	50	1

Fonte: SND. Elaboração: ANDIMA.



Fonte: SND. Elaboração: ANDIMA.

As perspectivas para o mercado de valores mobiliários continuam favoráveis em 2008, principalmente com a incorporação de novos emissores e de um número crescente de pessoas físicas no contingente de investidores

No que toca aos demais valores mobiliários, a participação das Quotas de Fundos de Investimento em Participações (FIP/FIC-FIP) no total das emissões mais do que dobrou de 2006 para 2007. Os FIP incluem, principalmente, as participações em fundos private equity, que foram influenciados pelo grande número de lançamentos de ações durante o ano.

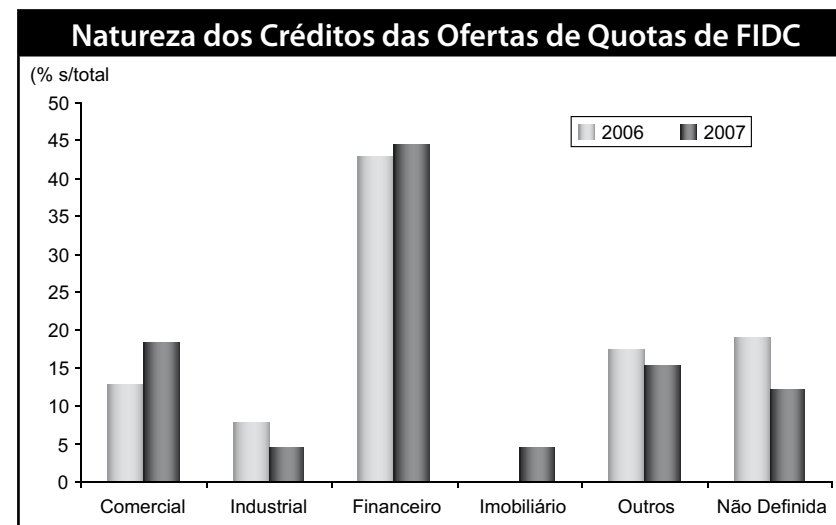
Já as emissões de Quotas de Fundos de Investimento em Direito Creditório, que desde os primeiros registros na CVM em 2002 vinham crescendo significativamente (mais de 6.000% até 2006), tiveram queda de 15,2% em 2007, mas permaneceram entre as quatro principais formas de captações privadas, com pouco mais de R\$ 12 bilhões em 65 registros no período. Quanto à natureza dos créditos das ofertas de FIDC, comparativamente a 2006, a origem financeira continuou

prevalecendo diante das demais, tanto em volume de recursos quanto em número de registros. Mas vale destacar o crescimento da origem de créditos comerciais, influenciado pelo forte desempenho do comércio em 2007, que acumulou nos quatro trimestres do ano alta de 7,6%.

As perspectivas para o mercado de valores mobiliários continuam favoráveis em 2008, principalmente com a incorporação de novos emissores, oriundos de diferentes ramos de atividade, e de um número crescente de pessoas físicas no contingente de investidores em ativos de risco privado, seja pela compra direta ou aplicação em fundos de varejo, cujas carteiras tendem a incorporar, cada vez mais,

ativos alternativos aos títulos públicos, em busca de maior rentabilidade.

Dalton Boechat
Analista Econômica



Fonte: CVM. Elaboração: ANDIMA.