

## 2.1 Evolução do mercado de debêntures<sup>63</sup>

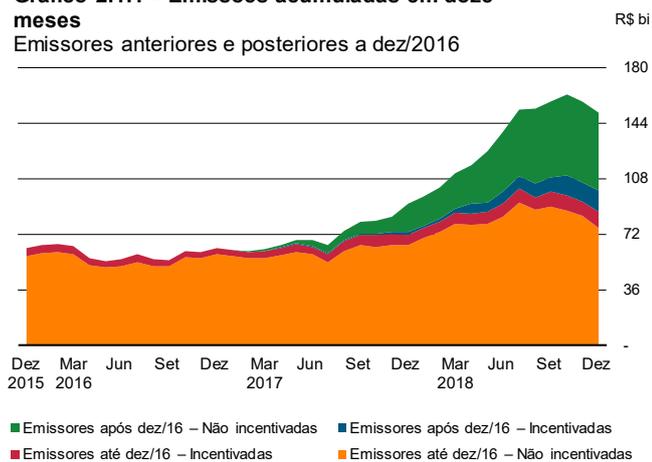
A partir de meados de 2017, verifica-se substancial crescimento no ritmo da emissão de debêntures cujos determinantes foram abordados nas duas últimas edições do REF e do Relatório de Economia Bancária (REB). A queda da taxa Selic – que, desde março de 2018, mantém-se no patamar de 6,5% a.a. –, a criação da Taxa de Longo Prazo (TLP) e a política de governo de rever o modelo de atuação do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) foram identificadas como os principais fatores a impulsionar o movimento em análise. Nesta edição, apresentaremos uma análise dos emissores, da destinação dos recursos e dos compradores no mercado de debêntures.

A participação de novos emissores, assim consideradas as empresas que até 2017 não haviam acessado o mercado de debêntures – correspondente a 43% (R\$64,4 bilhões) das emissões acumuladas no ano de 2018 –, indica um melhor acesso das empresas ao mercado de debêntures. Ressalte-se também a crescente participação dos papéis com incentivo fiscal nas emissões, que, na mesma data, chegou a 16% do total acumulado em doze meses (R\$24,1 bilhões, dos quais R\$13,8 bilhões de novos emissores – Gráfico 2.1.1).

Segundo informações disponibilizadas pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima), a parcela do volume ofertado ao mercado em 2018 destinada ao refinanciamento de passivos (incluindo a rolagem de séries anteriores de debêntures) e à formação de capital de giro reduziu sua participação no total, enquanto a parcela destinada a investimentos em infraestrutura perfaz 17%, o que

**Gráfico 2.1.1 – Emissões acumuladas em doze meses**

Emissores anteriores e posteriores a dez/2016



Fontes: BCB, [B]<sup>3</sup>

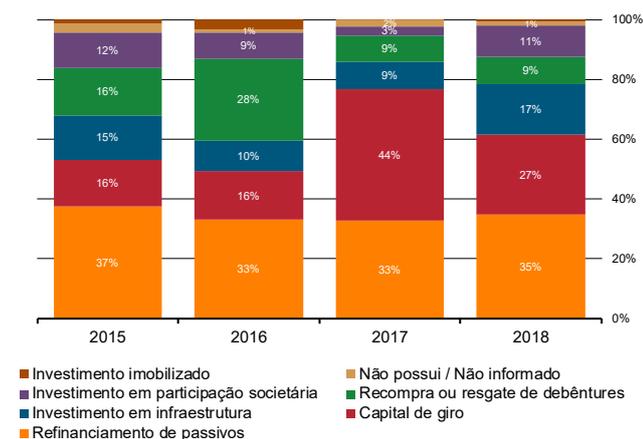
A fim de evidenciar o papel desempenhado pelos novos emissores na aceleração das emissões a partir de meados de 2017, optou-se por separá-los em dois grupos: aqueles que haviam emitido debêntures até dezembro de 2016 e aqueles que somente o fizeram após tal data.

[Anexo estatístico](#)

<sup>63</sup> As análises desta seção não contemplam as debêntures emitidas por sociedades de arrendamento mercantil.

### Gráfico 2.1.2 – Debêntures

Destinação de recursos na emissão



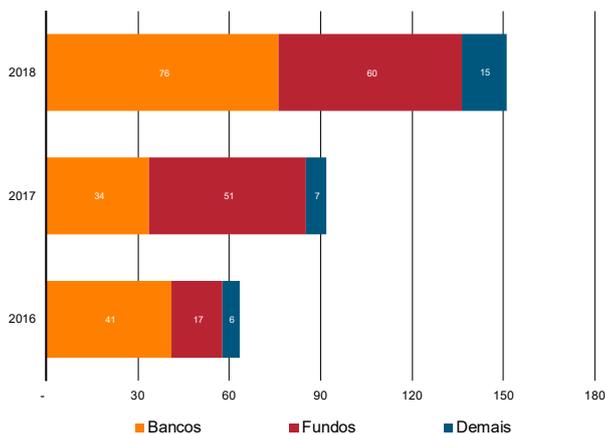
Fonte: Anbima (Boletim de Mercado de Capitais)

[Anexo estatístico](#)

### Gráfico 2.1.3 – Emissões de debêntures

Natureza do adquirente em mercado primário

R\$ bi



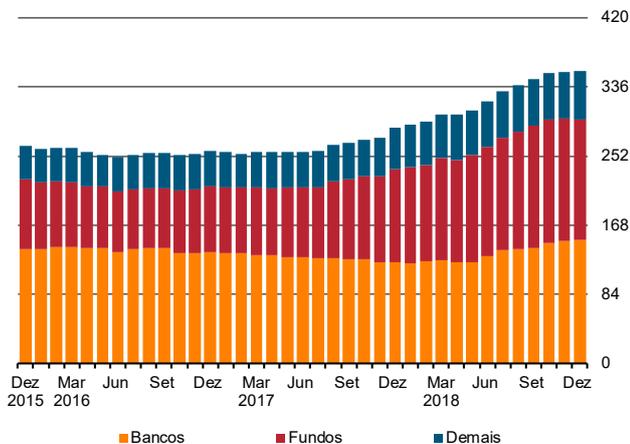
Fonte: [B]<sup>3</sup>

[Anexo estatístico](#)

### Gráfico 2.1.4 – Debêntures

Estoque por natureza do detentor

R\$ bi



Fonte: [B]<sup>3</sup>

[Anexo estatístico](#)

representa um nível superior ao verificado em 2015 para essa finalidade (Gráfico 2.1.2). O quadro geral da destinação assemelha-se cada vez mais ao observado previamente à recessão iniciada no segundo semestre de 2014.

Em 2018, os fundos e demais investidores<sup>64</sup> absorveram conjuntamente 50% do total colocado em mercado primário em 2018.<sup>65</sup> Essa participação tem apresentado tendência crescente nos últimos anos. Para os fundos de investimento, as debêntures constituem alternativa de ativos mais rentáveis no contexto do ciclo de queda da Taxa Selic e, por essa razão, a expectativa é de que tenham participação crescente na aquisição de debêntures (Gráfico 2.1.3).

No que concerne à evolução dos estoques por natureza dos detentores, observa-se expressivo crescimento da carteira dos fundos a partir de meados de 2017, situando-se em patamar equivalente ao dos bancos em dezembro de 2018. O incremento da parcela detida por fundos de investimento no total da carteira de debêntures representa o crescimento de fonte alternativa para captação de recursos pelas empresas fora do sistema financeiro e também algum grau de desintermediação financeira (do ponto de vista relativo) na aceleração da emissão de debêntures no passado recente.

A ampliação do mercado de capitais permite às empresas conseguir financiamento sem a necessidade de intermediação financeira dos bancos, acessando diretamente os demais agentes do mercado. Neste momento, os fundos de investimento se apresentam como demandantes relevantes desses papéis. Isso amplia as opções de financiamento das empresas, permitindo a redução das despesas com juros.

Do ponto de vista da estabilidade financeira, esse movimento, por um lado, reduz o risco no sistema bancário e desloca a estrutura de rentabilidade de rendas de juros para rendas por tarifas de estruturação e serviços. Por outro lado, aumenta a transformação de maturidade efetuada fora do sistema financeiro, exigindo desses agentes gestão de riscos e controles cada vez mais elaborados.

64 Instituições financeiras não bancárias, investidores institucionais, investidores não residentes, setor público, pessoas físicas e pessoas jurídicas.

65 Para fins de atribuição do ano de emissão, a metodologia empregada pelo BCB considera a efetiva transferência da debênture para o adquirente nos sistemas da [B]<sup>3</sup>, ao invés da data de registro da distribuição na CVM ou da data de início da operação – critérios utilizados pela Anbima.