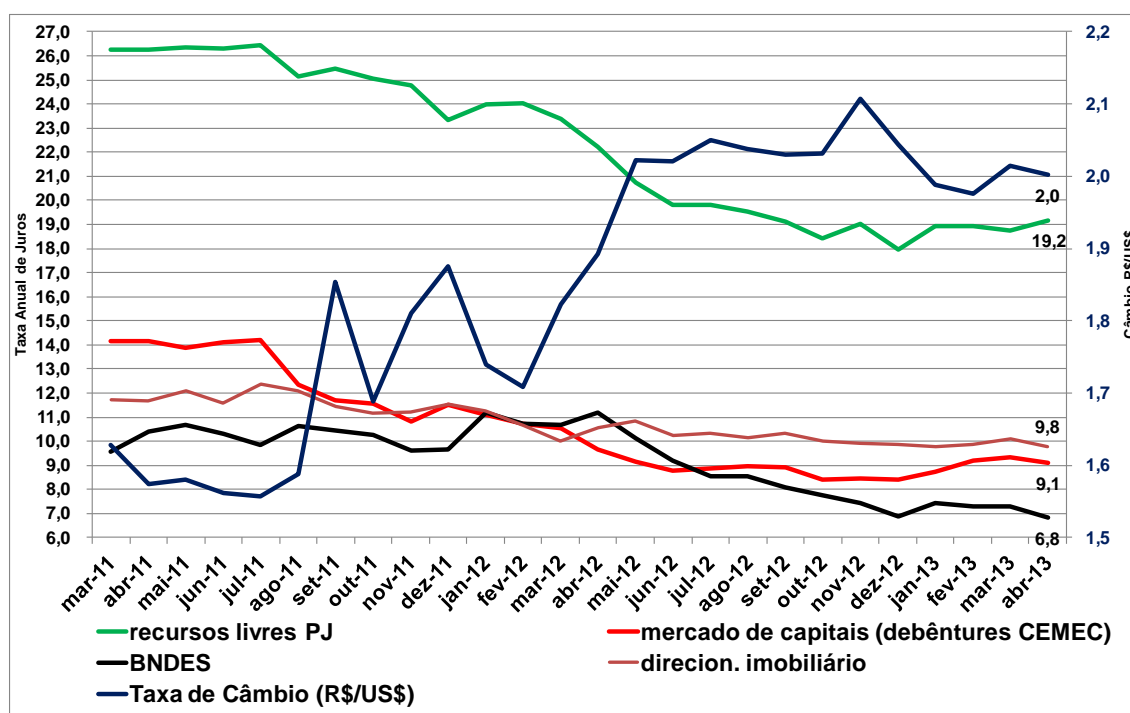


Impacto do câmbio afeta mais as Companhias Abertas, mas estas têm maior facilidade de acesso e obtêm custos menores nos mercados de crédito e de dívida corporativa

O Gráfico 01 apresenta a evolução das taxas de juros médias praticadas no crédito bancário de recursos livres, no mercado secundário de debêntures e nas linhas de crédito direcionado e a taxa de câmbio (R\$/US\$) no período de março de 2011 a abril de 2013.

GRÁFICO 01

Taxas Anuais de Juros de Crédito Bancário, Debêntures e BNDES



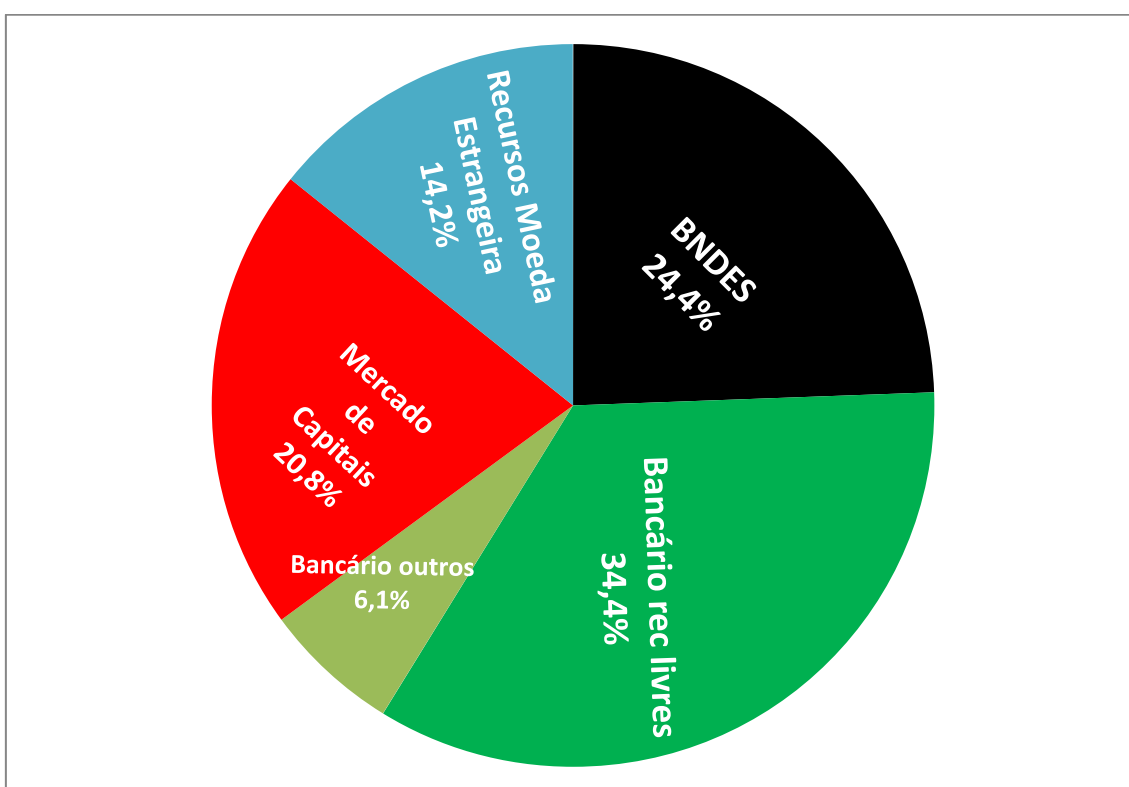
Os dados disponíveis para 04/2013 mostram que o custo médio de crédito bancário de recursos livres para empresas (19,2% a.a.) é muito superior às outras três fontes relevantes de financiamento do mercado doméstico. É cerca de três vezes maior que as taxas estimadas para os financiamentos do BNDES (6,8% a.a.), e cerca de duas vezes maior que taxa média de juros do mercado de debêntures (9,1% a.a.) e a taxa média de juros do financiamento imobiliário (9,8% a.a.); os dados também mostram um

crescimento significativo da taxa de câmbio com impacto nos financiamentos atrelados a moeda estrangeira.

Com essa disparidade de custos, fica evidente que o custo do capital de dívida das empresas brasileiras depende essencialmente da composição de seu exigível financeiro que resulta de suas condições de acesso às fontes de recursos. O **Gráfico 02** mostra em abril de 2013 a composição do exigível financeiro de todas as empresas não financeiras.

GRÁFICO 02

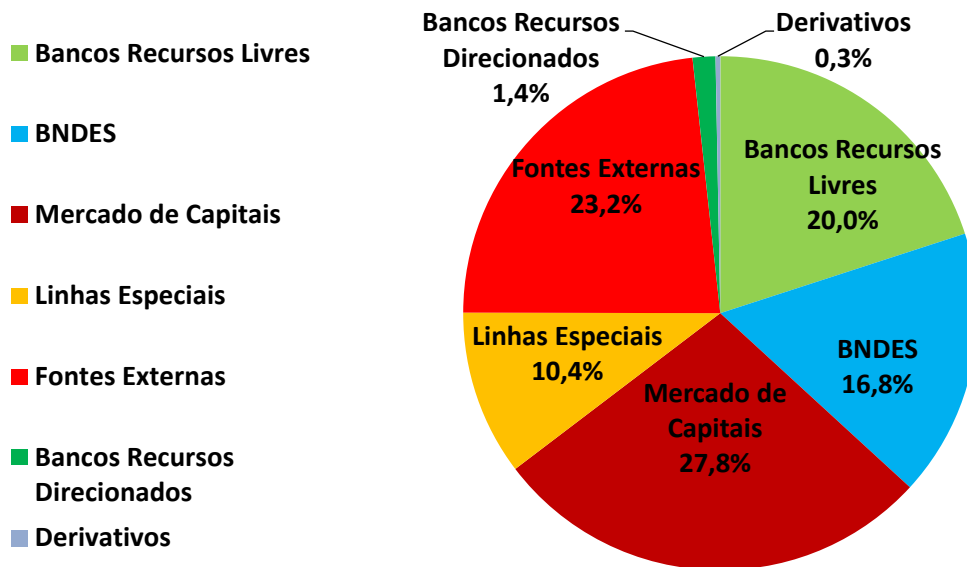
Composição do Exigível das Empresas Não financeiras – abril de 2013



Como se observa no **Gráfico 02** a exposição cambial das empresas não financeiras representa apenas 14,2% do exigível financeiro total em abril de 2013 (considerando também operações feitas no mercado doméstico em reais, mas indexadas a moeda estrangeira). Entretanto, a exposição total não reflete as diferentes composições observadas entre as companhias abertas e as empresas fechadas. Ainda não dispomos dos dados consolidados para dezembro de 2012, mas utilizando os dados de dezembro de 2011, consolidados pelo Centro de Estudos do IBMEC, o exigível financeiro das companhias abertas não financeiras apresenta os seguintes valores:

GRÁFICO 03

Composição do exigível das Cias Abertas Não financeiras - 2011



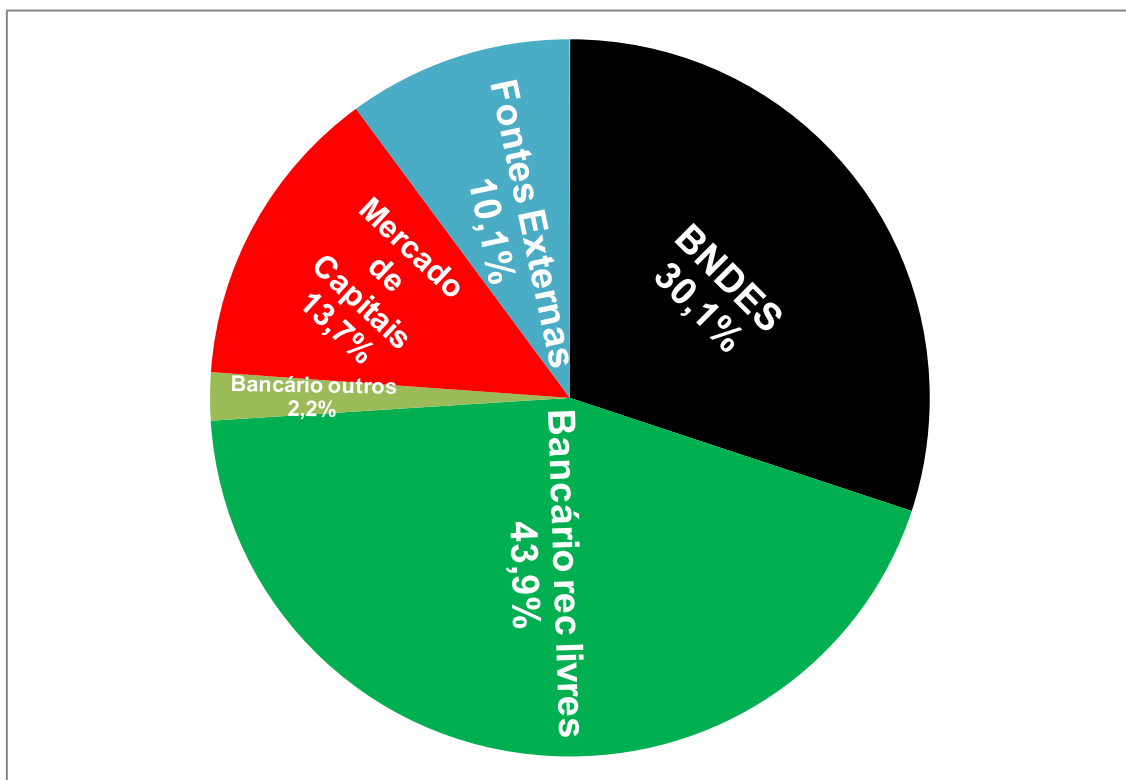
Fonte : Centro de Estudos do IBMEC - Demonstrações Financeiras das Cias. Abertas Não Financeiras em dezembro de 2011 exceto Petrobrás e Vale

Como se observa no **Gráfico 03**, em dezembro de 2011, 23,2% do exigível financeiro das empresas abertas vem de fontes externas, porém 56,4% de recursos vêm de fontes domésticas de baixo custo: 27,8% dos recursos de financiamento vêm do mercado de capitais, 28,6% do BNDDES, de linhas especiais e de fontes direcionadas.

As empresas fechadas apresentam, também em dezembro de 2011, uma composição de exigível bastante distinta: 10,1% do exigível financeiro das empresas abertas vêm de fontes atreladas ao câmbio e 46,0% de recursos vêm de fontes domésticas de baixo custo: 13,7% dos recursos de financiamento vêm do mercado de capitais e 32,3% do BNDDES, de linhas especiais e de fontes direcionadas; como mostra o Gráfico 04.

GRÁFICO 04

Composição do exigível das Empresas Fechadas Não financeiras - 2011



Uma simulação de valores pode ser feita na hipótese das composições dos exigíveis financeiros fossem as de dezembro de 2011 e considerando um aumento do câmbio em 18,1% (de R\$ 1,88 em dezembro de 2011 para R\$ 2,22 em maio de 2013):

Linhas do Exigível	Juros	Cias Abertas		Empresas Fechadas	
		% Composição	Taxa	% Composição	Taxa
BNDES	6,8%	16,8%	1,1%	30,1%	2,0%
Bancário recursos livres	19,2%	20,0%	3,8%	43,9%	8,4%
Bancário outros	9,8%	12,2%	1,2%	2,2%	0,2%
Mercado de Capitais	9,1%	27,8%	2,5%	13,7%	1,3%
Fontes Atreladas ao Câmbio	18,1%	23,2%	4,2%	10,1%	1,8%
Taxa do Exigível		100,0%	12,9%	100,0%	13,8%

Como se observa na simulação o maior impacto da variação cambial nas companhias abertas é mais do que compensado pelo maior acesso a fontes domésticas de mais baixo custo fazendo com que as companhias abertas tenham um custo de exigível menor do que o enfrentado pelas empresas fechadas.