

NOTA CEMEC 09/2015

COMPOSIÇÃO DA DÍVIDA

DAS EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS

Novembro de 2015



SUMÁRIO

NOTA CEMEC 09/2015

São apresentadas adiante estimativas da composição da dívida (exigível financeiro) das empresas não financeiras brasileiras por fonte de recursos, distinguindo-se crédito bancário doméstico (recursos livres, BNDES e recursos direcionados), títulos de dívida corporativa no mercado de capitais e dívida externa (mercado internacional) em dezembro de 2014.

As estimativas da composição do exigível financeiro de todas as empresas não financeiras brasileiras por fontes de recursos são obtidas com a utilização do modelo de contas financeiras do CEMEC¹. A composição do exigível financeiro das empresas não financeiras fechadas é obtida por diferença, deduzindo-se do total a composição do exigível das companhias abertas não financeiras. Os dados do exigível das 307 companhias abertas não financeiras são obtidos com base na consolidação de balanços dessas empresas (notas explicativas das demonstrações financeiras).

São apresentadas algumas análises mais detalhadas da utilização de instrumentos de dívida do mercado de capitais para as companhias abertas, a partir de dados extraídos das notas explicativas divulgadas em suas demonstrações financeiras do exercício de 2014. São apresentados ainda os dados referentes a fontes de recursos de dívida, por classes de tamanho das empresas e por setor de atividade. Nessas análises são apresentados separadamente os dados da Petrobras e da Vale, levando em conta que a composição de seu exigível financeiro difere fortemente da média das demais companhias abertas.

¹ Permite consolidar dados do BACEN, BNDES, CETIP, CVM e BM&FBOVESPA, sem dupla contagem. Ver Nota Metodológica 01 – www.cemec.ibmec.org.br.

1. Visão global: composição do exigível financeiro das empresas não financeiras.

Na primeira coluna da **Tabela 01** é apresentada a estimativa da composição do exigível financeiro de todas as empresas brasileiras não financeiras, com dados do modelo de contas financeiras do CEMEC, cujas fontes de dados primários são: BACEN, CVM, ANBIMA, CETIP e BM&FBOVESPA. Nas demais colunas são considerados quatro grupos de empresas:

- a. Abertas total: dados obtidos a partir da consolidação de balanços de 31/12/2014 de todas as companhias abertas não financeiras;
- b. Petrobras e Vale: os dados de balanços dessas duas empresas foram segregados levando em conta apresentarem forte concentração do exigível em recursos captados no mercado internacional, muito acima do resto da amostra;
- c. Abertas ex Petrobras e Vale: consolidado de todas as empresas abertas não financeiras, exceto Petrobras e Vale
- d. Fechadas: estimativa da composição do exigível financeiro de todas as empresas não financeiras fechadas, obtida por diferença entre a estimativa do total das empresas (primeira coluna) e o total de abertas (segunda coluna)

TABELA 01

Composição do exigível financeiro de empresas não financeiras

31/12/2014

Fontes de Financiamento	Total Não financeiras	Abertas Total	Petro e Vale	Abertas ex Petro e Vale	Fechadas
Merc. Capitais – Títulos de Dívida	18,3%	15,7%	1,9%	24,1%	19,9%
Crédito Bancário Rec. Livres	28,0%	18,6%	6,2%	25,8%	34,1%
BNDES	20,3%	16,5%	19,9%	14,5%	22,8%
Crédito Bancário Rec. Direcionado	6,5%	7,6%	12,7%	4,6%	5,9%
Mercado Internacional	26,9%	41,6%	59,3%	30,9%	17,4%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%

Obs.: As linhas especiais estão alocadas no crédito bancário direcionado (imobiliário e rural) e referem-se basicamente a agências de fomento (FINEP, Fundo Constitucional de Financiamento, Fundo Eletrobrás de Reserva Global de Reversão, Fundiest, etc.).

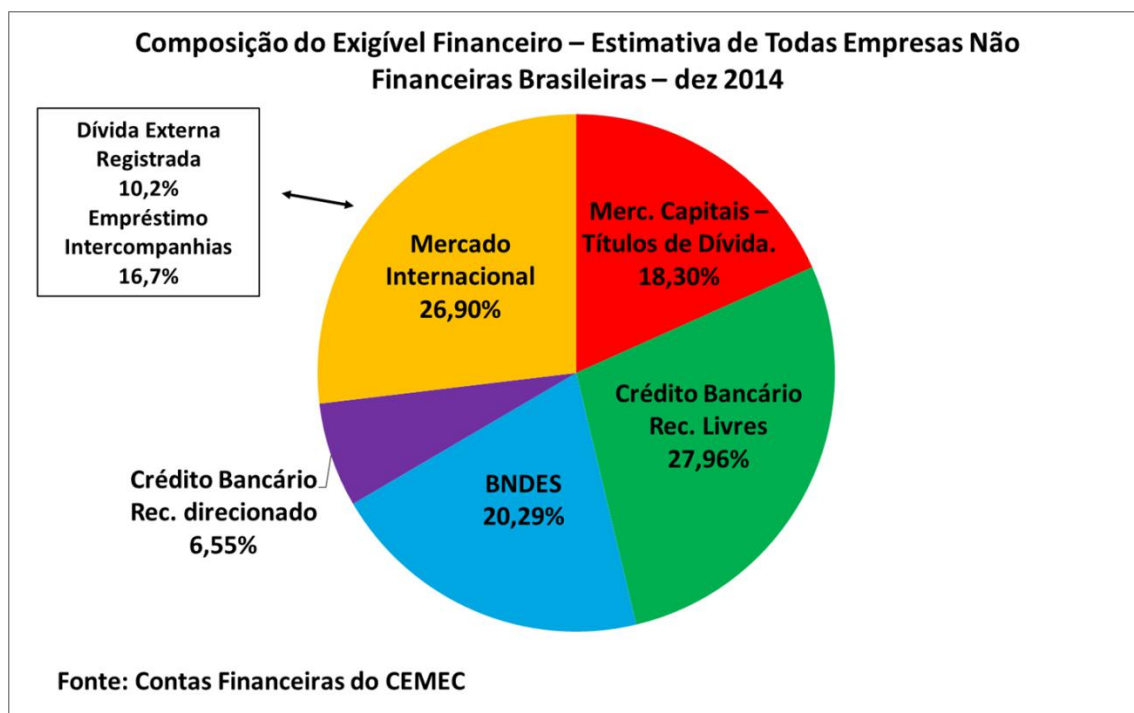
As principais observações são as seguintes:

1.1 Total das empresas não financeiras brasileiras

- a. Pouco mais de ¼ (26,9%) são operações em moeda estrangeira, onde se incluem a dívida externa e as operações intercompanhias²;
- b. Nas fontes nacionais a maior parcela é de crédito de recursos livres (28,0%) seguindo-se BNDES e dívida no mercado de capitais, com participações muito próximas, de 20,3% e 18,3% respectivamente;
- c. Os saldos de crédito bancário tomado no mercado interno representa 54,8% do total, incluindo recursos livres (28,0%) BNDES (20,3%) e crédito direcionado (6,5%);
- d. Os saldos de crédito subsidiado (BNDES + direcionado) somam 26,8%, equivalentes a quase metade (48,9%) do crédito bancário total captado no mercado doméstico.

No **(Gráfico 01)** pode-se visualizar a composição do exigível financeiro total das empresas não financeiras brasileiras.

GRÁFICO 01



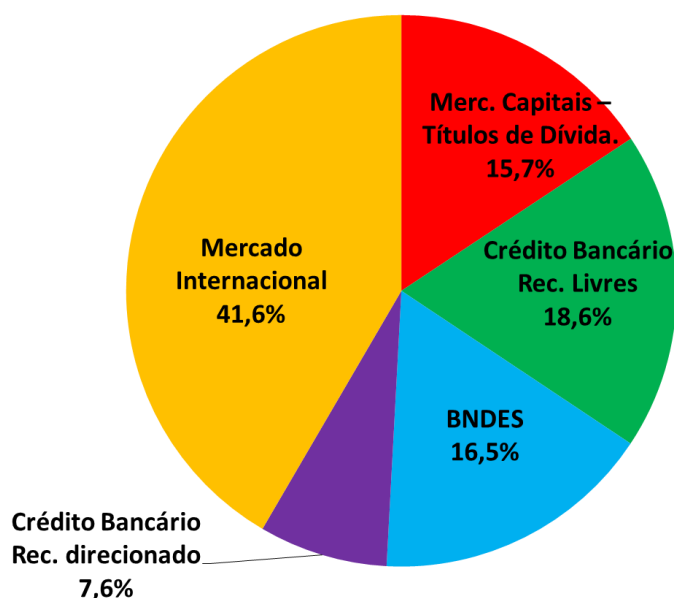
² Nas estatísticas de balanço de pagamentos os empréstimos Intercompanhias são incluídos no conceito de investimento direto estrangeiro. O CEMEC passou a utilizar os dados de dívida externa registrada e empréstimos intercompanhias para títulos de dívida externa de empresas não financeiras, ao invés dos dados de dívida registrada utilizado nos relatórios anteriores.

Fonte: Contas Financeiras do CEMEC

1.2 Companhias abertas não financeiras: chama a atenção a grande participação dos recursos captados no mercado internacional (41,6%) que é sua principal fonte de financiamento de dívida; segue-se a parcela de 42,7% do crédito bancário doméstico, com 16,5% do BNDES, 18,6% de recursos livres e 7,6% direcionado; mercado de capitais entra com apenas 15,7% (Gráfico 02)

GRÁFICO 02

**Composição do Exigível Financeiro – Companhias
Abertas Não Financeiras – dez 2014**



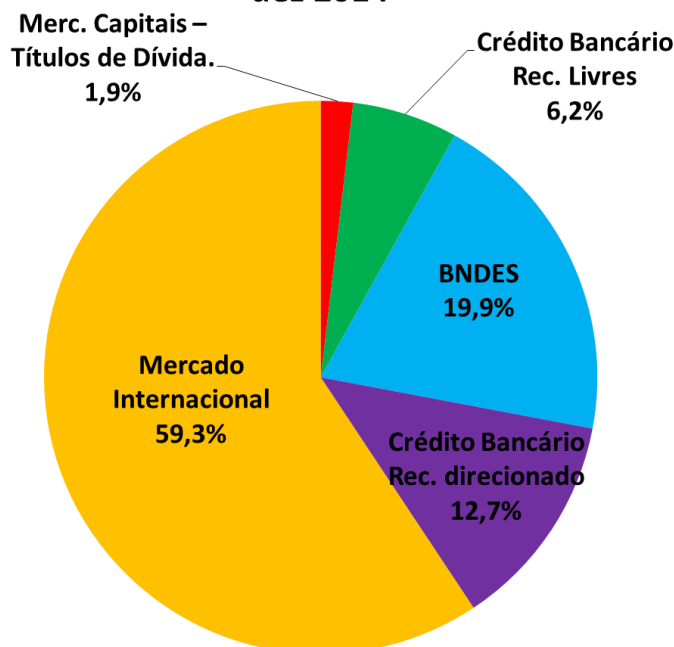
Fonte: Notas Explicativas dos Demonstrativos Financeiros Publicados Elaboração: CEMEC

1.3 Composição do exigível de Petrobras e Vale: A composição do exigível de Petrobras e Vale é muito diferente do observado nas demais empresas não financeiras:

- a. A participação da dívida no mercado internacional aproxima-se de 60% (59,3%) é quase o dobro dos 30,9% das demais abertas e mais que o triplo que o verificado nas empresas fechadas (17,4%);
- b. Destaca-se ainda a importante participação do BNDES de quase 20% (19,9%), consideravelmente superior ao observado nas demais companhias abertas (14,5%), como se vê no Gráfico 03.

GRÁFICO 03

**Composição do Exigível Financeiro – Petrobrás e Vale –
dez 2014**



Fonte: Notas Explicativas dos Demonstrativos Financeiros Publicados Elaboração: CEMEC

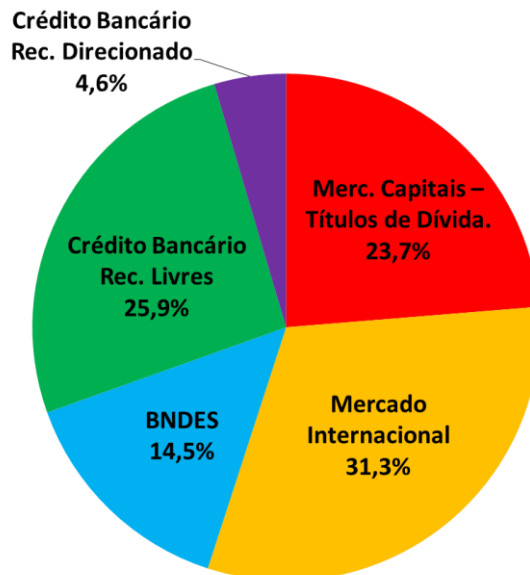
1.4 Empresas não financeiras versus abertas (ex Petrobras e Vale) e fechadas: as diferenças de fontes de acesso de dívida revelam algumas constatações interessantes:

- a. A participação dos títulos de dívida do mercado de capitais no exigível financeiro das empresas fechadas (19,9%) é maior que o observado no total das empresas abertas (18,3%), como resultado da ICVM 476 que autorizou a emissão de títulos de dívida por parte de sociedades anônimas de capital fechado; como seria de se esperar, predominam nas empresas fechadas as várias linhas do crédito bancário doméstico, num total de 62,8%, incluindo recursos livres (34,1%), BNDES (22,8%) e direcionado (5,9%); a participação do mercado internacional (17,4%) está abaixo da média;
- b. No total das empresas abertas a participação de títulos de dívida do mercado de capitais é reduzida pela baixa utilização desses instrumentos por parte de Petrobras e Vale (apenas 1,9%); nas empresas abertas ex Petrobras e Vale a participação desses títulos de 24,1%, quase igual à do crédito de recursos livres (25,8%) e muito maior que a parcela do BNDES (14,5%);

Os Gráficos 04 e 05 permitem evidenciar essas diferenças:

GRÁFICO 04

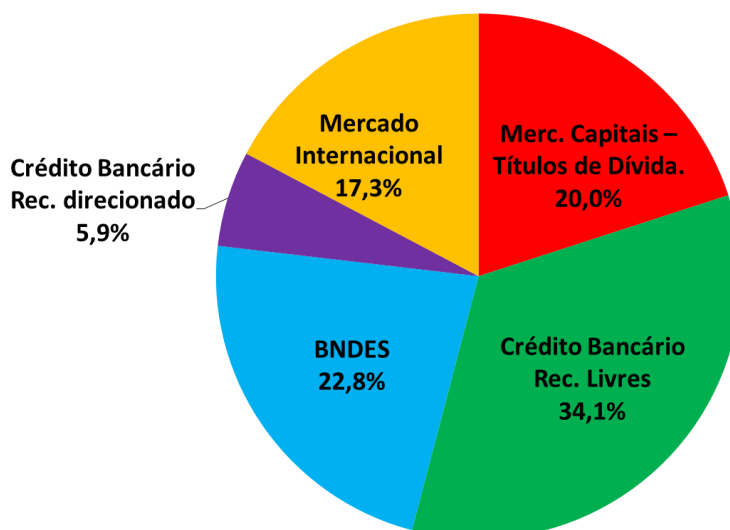
**Composição do Exigível Financeiro – Companhias
Abertas Não Financeiras ex Petrobrás e Vale – dez 2014**



Fonte: Notas Explicativas dos Demonstrativos Financeiros Publicados Elaboração: CEMEC

GRÁFICO 05

**Estimativa da Composição do Exigível Financeiro –
Empresas Fechadas Não Financeiras – dez 2014 (*)**



(*) A estimativa é por resíduo (Total – Abertas)

Fonte: Notas Explicativas dos Demonstrativos Financeiros publicados e Contas Financeiras
Elaboração:CEMEC

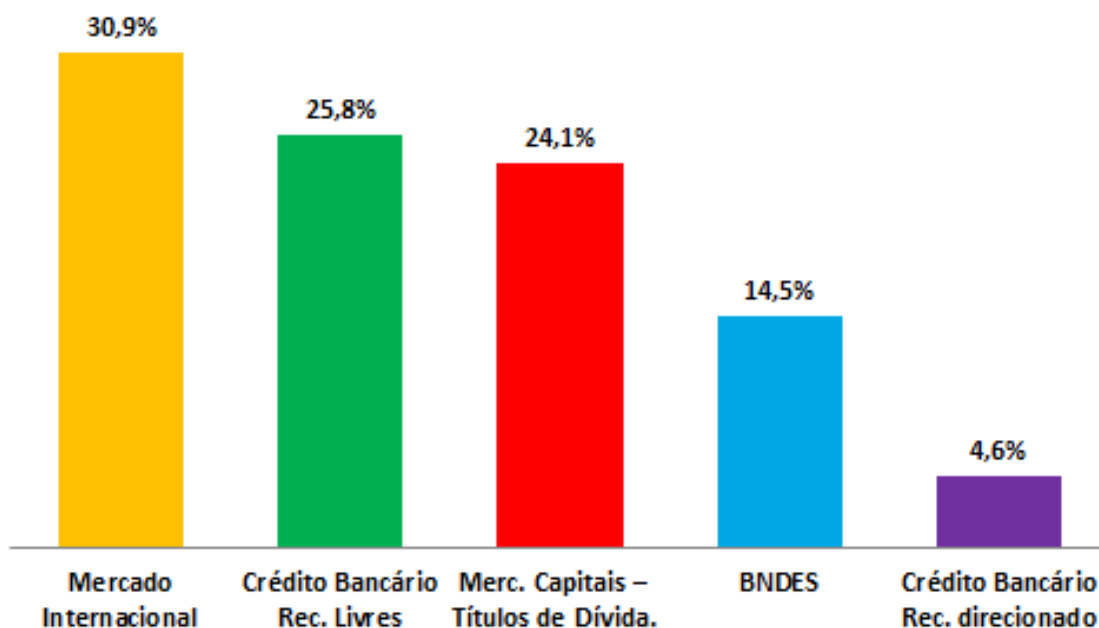
2. Exigível financeiro das empresas abertas não financeiras abertas (excluindo Petrobras e Vale)

2.1 Composição do exigível financeiro: fonte de recursos

No **Gráfico 06** é representada a composição do exigível financeiro das empresas abertas não financeiras em 31/12/2014 por fonte de recursos, excluindo-se Petrobras e Vale. Destacam-se a importância dos recursos tomados no mercado internacional que representam quase 1/3 (30,9%) da dívida total, bem como a participação significativa do mercado de dívida corporativa (24,1%) próximo do peso do crédito bancário de recursos livres (25,8%) e muito maior que o BNDES (14,5%), e de crédito bancário direcionado (4,6%).

GRÁFICO 06

**Fontes do Exigível Financeiro das Companhias Abertas -
Composição % do Total de Financiamentos - 2014
(Excluindo Petro e Vale)**



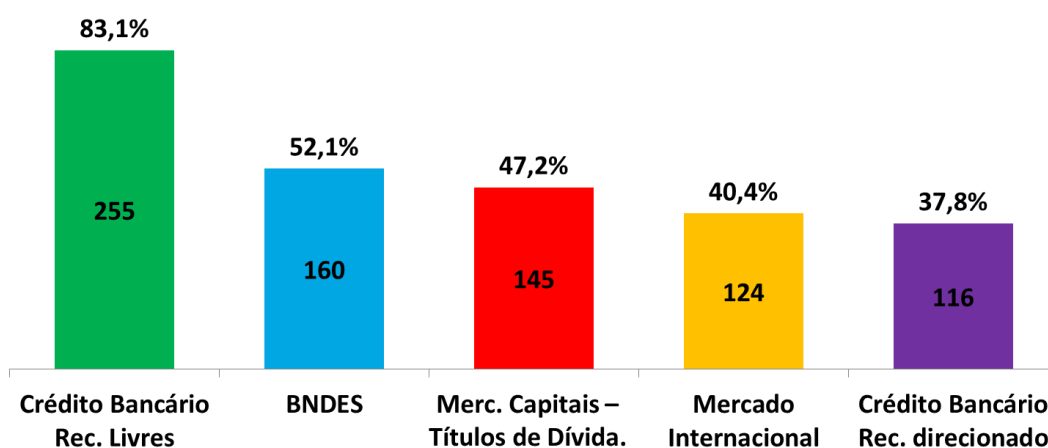
2.2 Frequência de utilização por fonte de recursos

O **Gráfico 07** apresenta o número e a porcentagem das empresas abertas que utilizam as várias fontes de recursos de dívida. Crédito bancário de recursos livres é a fonte de maior frequência, seguida do BNDES e de instrumentos de dívida do mercado de capitais.

GRÁFICO 07

47,2% das cias abertas utilizaram algum recurso do mercado de capitais (Debêntures, Notas Promissórias, CRI, FIDCs, etc.)

Número e Percentual de Utilização no Total de Companhias das Fontes de Financiamento - Companhias Abertas Não Financeiras - 2014



* Número de empresas que utilizaram a fonte/número de empresas total

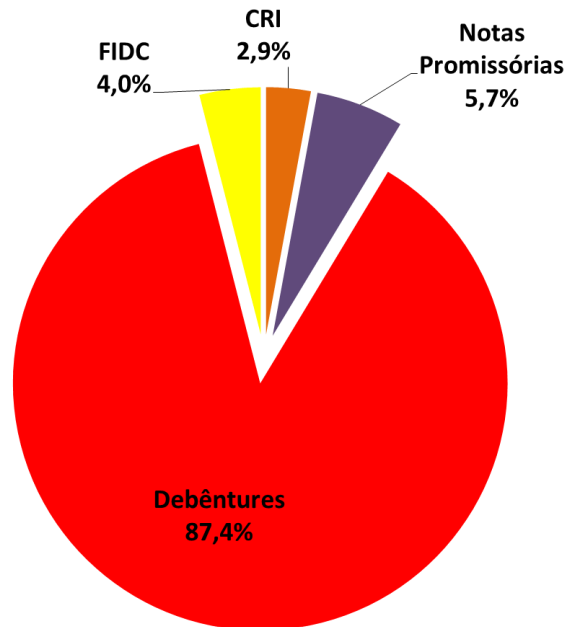
2.3 Participação dos instrumentos de dívida corporativa

Como se pode observar no **Gráfico 08**, as empresas abertas utilizam uma multiplicidade instrumentos de dívida corporativa, com especial destaque para as debentures³, que representam 87,4% do total.

³ Inclui somente as debentures de emissão de empresas não financeiras, não incluindo, portanto, debentures de emissão de empresas leasing

GRÁFICO 08

**Mercado de Capitais nas Companhias Abertas -
Composição % do Valor dos Títulos de Dívida - 2014**

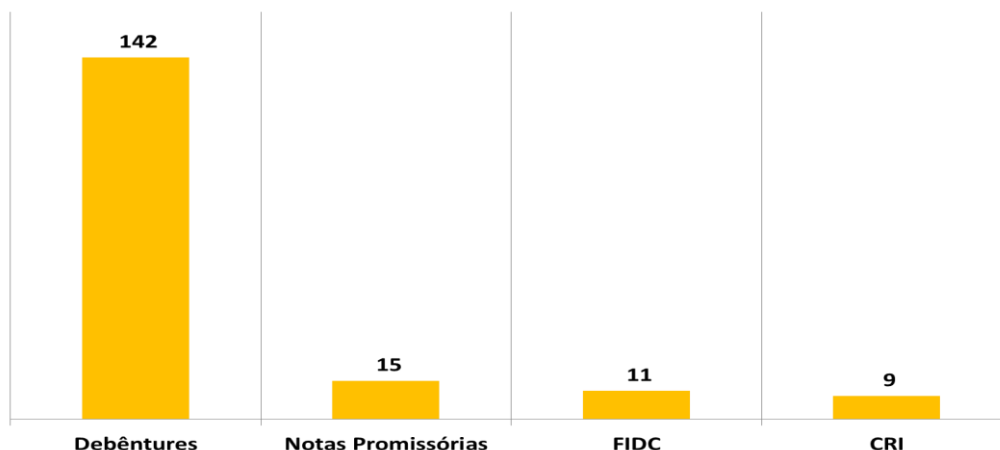


2.4 Frequência de utilização de instrumentos de dívida corporativa

No **Gráfico 09** é apresentado o número de empresas abertas que utilizam cada um dos instrumentos de dívida corporativa mencionados. Essa distribuição guarda alta correlação com o já foi observado em termos da participação de cada instrumento no total captado no mercado de capitais. Um total de 142, empresas, representando quase 98% (97,9%) das 145 empresas que utilizam o mercado de dívida corporativa utilizam debêntures. Ao mesmo tempo, chama atenção o fato de que a maioria dos demais instrumentos é de utilização restrita a um pequeno número de empresas.

GRÁFICO 09

Mercado de Capitais nas Companhias Abertas - Número de Empresas que Utilizaram cada Título de Dívida - 2014



2.5 Resultados dos setores de atividade

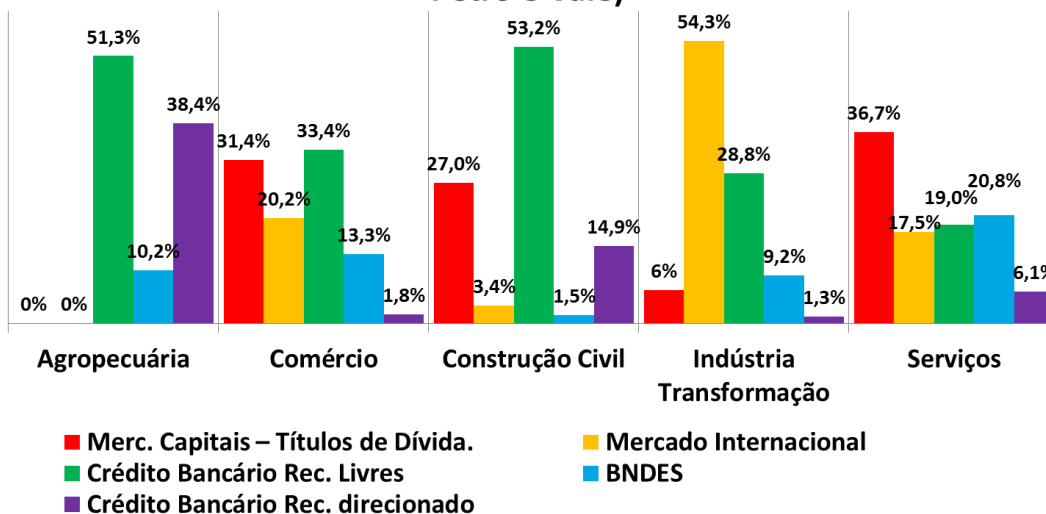
2.51 Composição do exigível financeiro

No **Gráfico 10** é apresentada a composição percentual do exigível financeiro de cada setor de atividade.

GRÁFICO 10

Cias Abertas do setor Comércio e Construção Civil utilizam mais bancos recursos livres; da Indústria mais fontes externas; de Serviços mais mercado de capitais.

Fontes do Exigível Financeiro das Companhias Abertas - Composição % no Total de Financiamentos – 2014 (Ex Petro e Vale)



Verifica-se a existência diferenças consideráveis quanto à a intensidade com que as empresas dos vários setores utilizam as várias fontes de financiamento:

- a. Na agropecuária, a totalidade dos recursos provem de operações de crédito bancário, em que operações que oferecem taxas favorecidas (recursos direcionados e BNDES) respondem por 48,6% do total, contra 51,3% de crédito com recursos livres.
- b. Em alguns setores os instrumentos do mercado de dívida corporativa respondem por mais de um terço da dívida financeira, como é o caso do comércio e dos serviços, destacando-se nesse último caso as empresas concessionárias de serviços públicos; no setor de construção civil esses instrumentos respondem, por mais de $\frac{1}{4}$ (27%) do total;
- c. A indústria de transformação apresenta a menor participação de recursos tomados no mercado de dívida corporativa (apenas 6%) e a maior proporção tomada no mercado internacional (54,3%) comparativamente ao comércio, construção civil e serviços;
- d. Na indústria da construção cerca de 53,2% provem de crédito bancário, certamente de linhas ligadas ao crédito habitacional e 27,0% do mercado de capitais.

2.52 Frequência de utilização por fonte de recursos

A **Tabela 02** apresenta a porcentagem de empresas de cada setor que utilizam cada fonte de recursos. A fonte de uso mais difundida é a de crédito bancário de recursos livres, com porcentagens superiores a 70% das empresas de todos os setores, e 100% na agropecuária. A utilização de instrumentos de dívida do mercado de capitais é especialmente difundida entre as empresas da construção civil (75,9%) serviços (56,2%) e comércio (55,6%).

TABELA 02

Fontes de Financiamento	Agropecuária	Comércio	Construção Civil	Indústria Transformação	Serviços
Merc. Capitais – Títulos de Dívida.	0,0%	55,6%	75,9%	30,4%	56,2%
Mercado Internacional	0,0%	48,1%	10,3%	53,0%	36,2%
Crédito Bancário Rec. Livres	100,0%	81,5%	89,7%	93,0%	74,6%
BNDES	66,7%	59,3%	27,6%	59,1%	50,8%
Crédito Bancário Rec. Direcionado	66,7%	33,3%	24,1%	40,0%	40,0%
Total de empresas de cada setor	3	27	29	115	130

2.6 Resultados por tamanho das empresas

2.61 Composição do exigível financeiro por tamanho das empresas

A **Tabela 03** sugere algumas regularidades em relação à participação de cada fonte de recursos dependendo do tamanho da empresa. Por exemplo, o peso do crédito bancário de recursos livres tende a ser maior nas empresas de menor tamanho. Ao contrário, BNDES, mercado de capitais e fontes externas têm maior participação nas empresas grandes e média grandes. Os recursos de crédito direcionado tem a distribuição mais uniforme entre empresas de vários tamanhos.

TABELA 03

Fontes por Porte (% de valor no total de financiamentos do porte) - 2014

Fontes de Financiamento	Grande (Faturamento > 300 Milhões)	Média Grande (Fatur. entre 300 e 90 Milhões)	Média (Fatur. entre 90 e 16 Milhões)	Pequenas (Fatur. entre 16 e 2,4 Milhões)	Micro (Fatur. menor que 2,4 Milhões e maior que Zero)
Crédito Bancário Rec. Livres	28,16%	44,62%	54,84%	71,43%	66,67%
Mercado de capitais	19,30%	10,77%	16,13%	14,29%	0,00%
BNDES	20,17%	26,15%	9,68%	0,00%	16,67%
Fontes Externas	17,13%	9,23%	6,45%	0,00%	0,00%
Crédito Bancário Rec. Direcionado	15,24%	9,23%	12,90%	14,29%	16,67%
Total %	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Numero Total de Companhias	214	36	21	8	4

2.62 Frequência de utilização de cada fonte de recursos por tamanho das empresas

Como indicado na Tabela 04, mercado de capitais, BNDES e fontes externas são mais utilizados por empresas de maior tamanho,

TABELA 04

Quanto maior o porte das cias abertas maior é o acesso a diferentes fontes de financiamento.

Fontes por Porte (% de utilização (*) de cada fonte de financiamentos no total de cias do porte) - 2014

Fontes de Financiamento	Grande (Faturamento > 300 Milhões)	Média Grande (Fatur. entre 300 e 90 Milhões)	Média (Fatur. entre 90 e 16 Milhões)	Pequenas (Fatur. entre 16 e 2,4 Milhões)	Micro (Fatur. menor que 2,4 Milhões e maior que Zero)
Crédito Bancário Rec. Livres	90,65%	80,56%	80,95%	62,50%	100,00%
Mercado de capitais	62,15%	19,44%	23,81%	12,50%	0,00%
BNDES	64,95%	47,22%	14,29%	0,00%	25,00%
Fontes Externas	55,14%	16,67%	9,52%	0,00%	0,00%
Crédito Bancário Rec. direcionado	49,07%	16,67%	19,05%	12,50%	25,00%
Numero de Companhias com exigível financeiro	90,65%	80,56%	80,95%	62,50%	100,00%
Numero Total de Companhias	214	36	21	8	4

* Número de empresas que utilizaram a fonte/número de empresas total

2.7 Composição do exigível financeiro e frequência de utilização por fonte de recursos por setor de atividade

Os gráficos adiante oferecem uma visão mais detalhada por setor de atividade:

2.7.1 Agropecuária

GRÁFICO 11

**Companhias Abertas do Setor Agropecuária
Composição % do Valor Total do Financiamento - 2014**

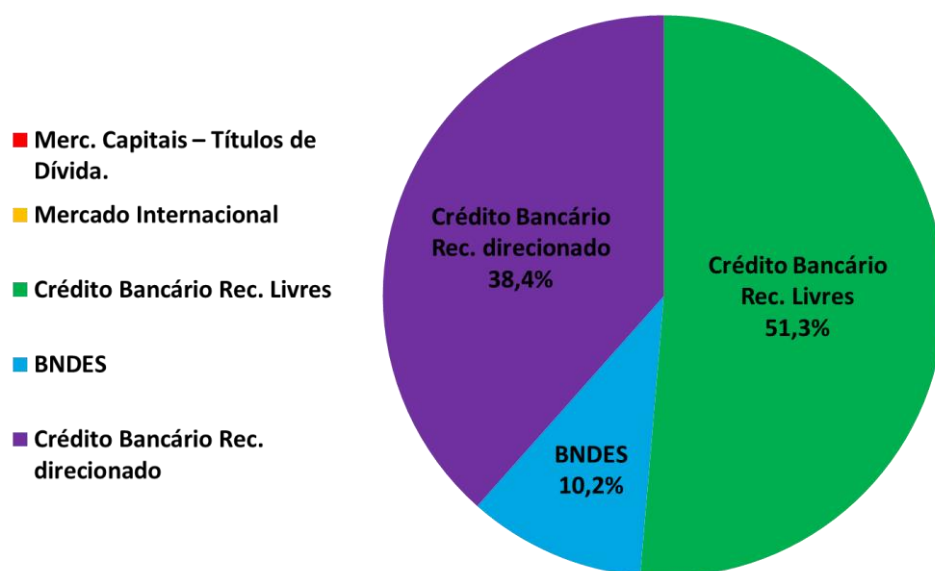
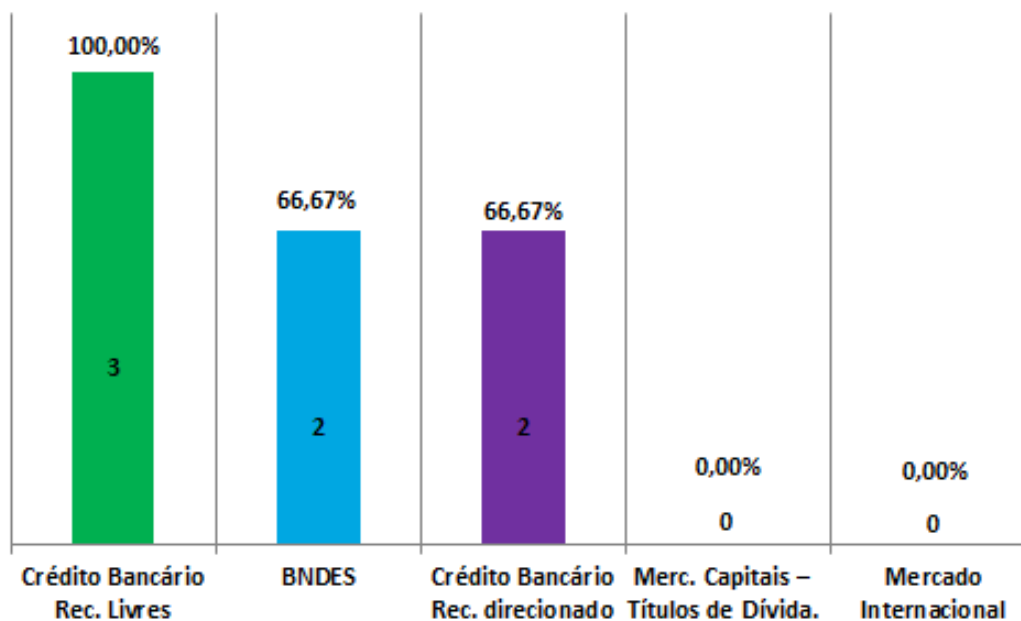


GRÁFICO 12

**Companhias Abertas do Agropecuária (3 cias) Percentual
de Utilização por Fonte de Financiamento - 2014**



* Número de empresas que utilizaram a fonte/número de empresas total

2.7.2 Comércio

GRÁFICO 13

Companhias Abertas do Setor Comércio
Composição % do Valor Total do Financiamento - 2014

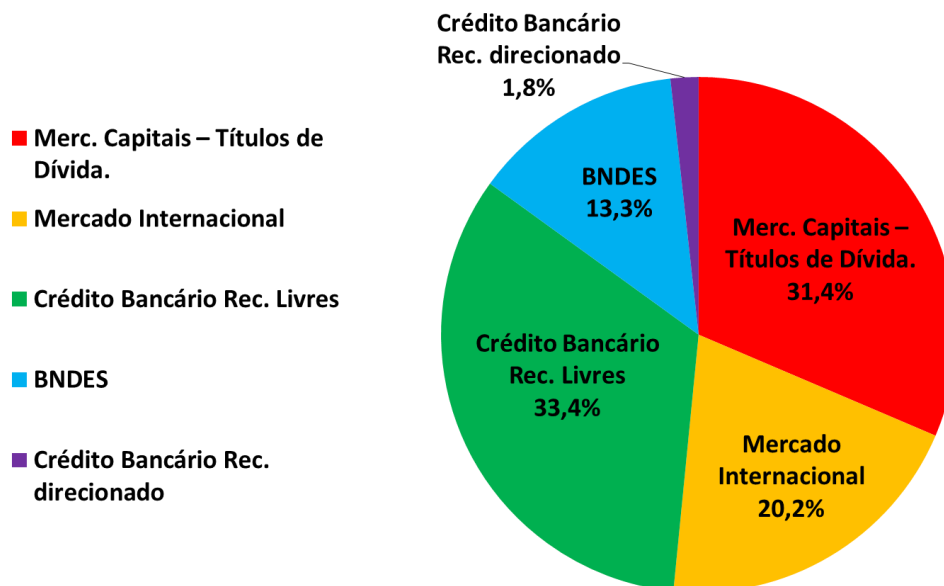
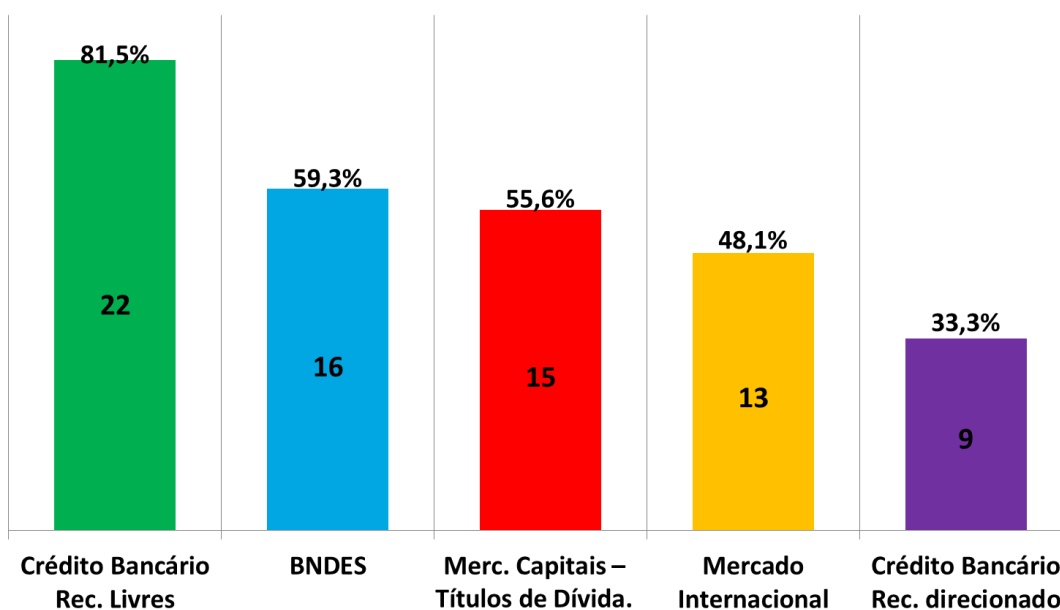


GRÁFICO 14

Companhias Abertas do Setor Comércio (27 cias)
Percentual de Utilização por Fonte de Financiamento - 2014



2.7.3 Construção Civil

GRÁFICO 15

**Companhias Abertas do Setor Construção Civil
Composição % do Valor Total do Financiamento - 2014**

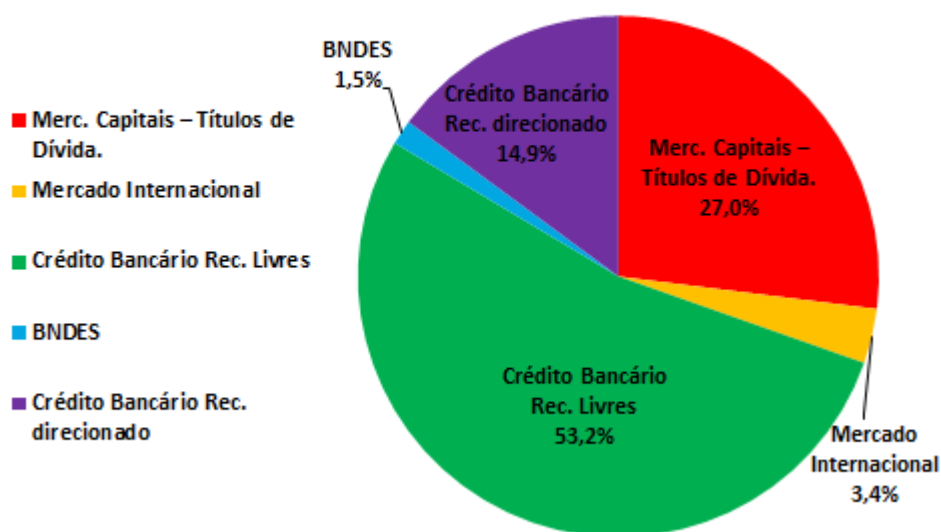
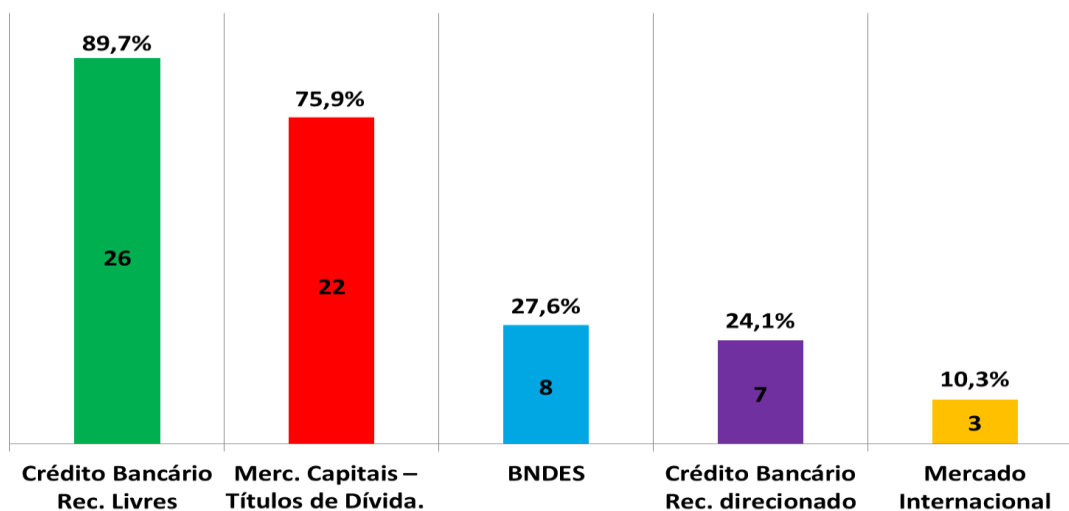


GRÁFICO 16

**Companhias Abertas do Setor Construção Civil (29 cias)
Percentual de Utilização por Fonte de Financiamento - 2014**



2.7.4 Indústria de Transformação

GRÁFICO 17

**Companhias Abertas do Setor Industria Transformação
Composição % do Valor Total do Financiamento - 2014**

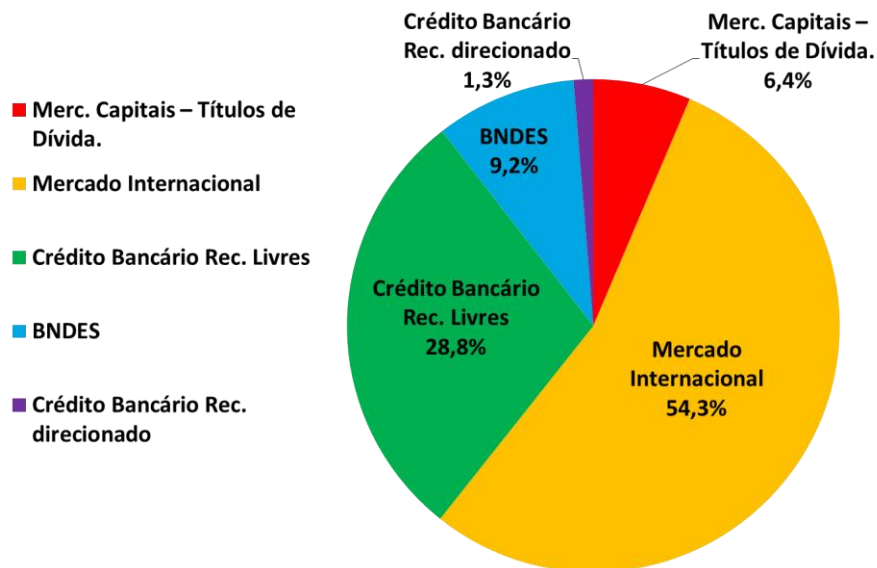
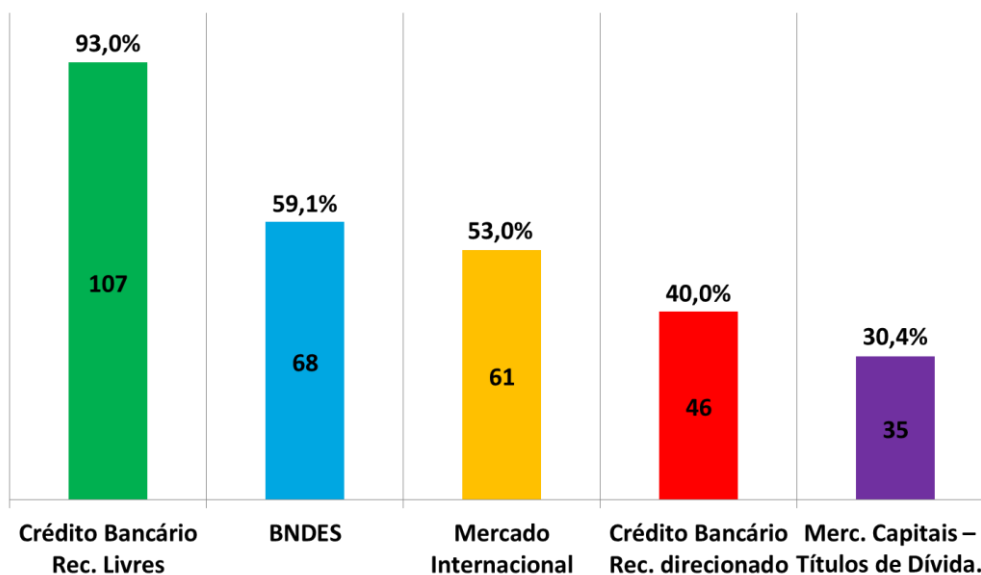


GRÁFICO 18

**Companhias Abertas do Setor Indústria Transformação
(115 cias) Percentual de Utilização por Fonte de
Financiamento - 2014**



2.7.5 Serviços

GRÁFICO 19

**Companhias Abertas do Setor Serviços
Composição % do Valor Total do Financiamento - 2015**

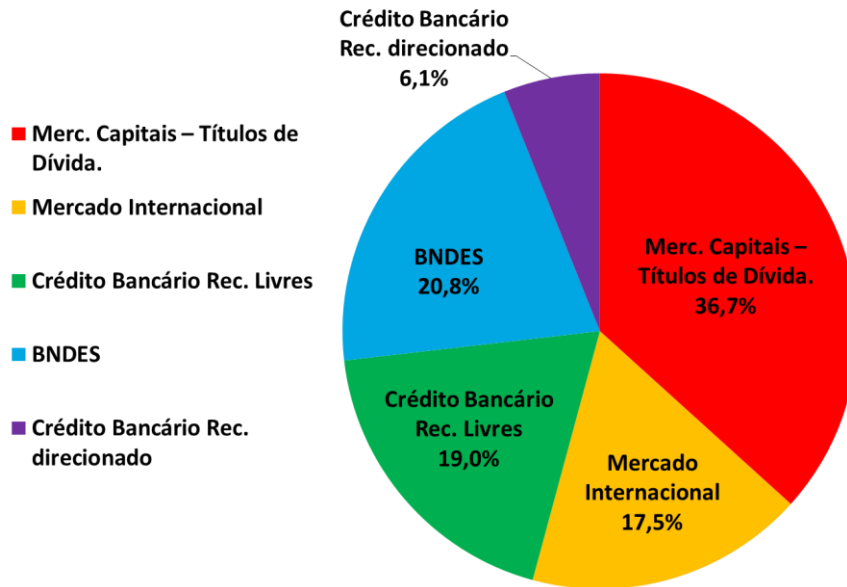


GRAFICO 20

**Companhias Abertas do Setor Serviços (130 cias)
Percentual de Utilização por Fonte de Financiamento -
2014**

