

Gestão dos Prazos da Dívida Corporativa: um Olhar para as Empresas de Capital Aberto no Brasil

JOÃO DANIEL AZEVEDO DOS SANTOS

ADRIANA BRUSCATO BORTOLUZZO
INSPER INSTITUTO DE ENSINO E PESQUISA (INSPER)

ADALTO BARBACEIA GONÇALVES
INSPER INSTITUTO DE ENSINO E PESQUISA (INSPER)

Gestão dos Prazos da Dívida Corporativa: um Olhar para as Empresas de Capital Aberto no Brasil

Introdução

Muito já se estudou a respeito da estrutura de maturidade da dívida de empresas. Hart e Moore (1994) observam que empresas com mais ativos fixos tendem a ter mais financiamentos de longo prazo. Barclay e Smith (1995) mostram que empresas maiores, com menor oportunidade de crescimento ou atuando em mercados regulados tendem a captar dívidas de maior prazo. Servaes e Tufano (2006) mostram que os Diretores Financeiros escolhem diferentes perfis de vencimento da dívida para mitigar o risco de rolagem, evitando alta concentração da dívida em uma data

Contexto Investigado

Se por um lado dívidas de curto prazo podem ter menores custos de juros pela redução do prêmio de prazo e serem as preferidas pelos bancos pela facilidade de controlar o custo de agência, por outro lado emissões de longo prazo reduzem o risco de renovação bem como o custo total de contratação. A gestão da dívida corporativa pode ficar mais difícil quando ocorre um choque exógeno, como a perda de grau de investimento pelo Brasil em 2015. Dessa forma, pretendemos investigar como as empresas brasileiras gerenciam os prazos de vencimento de suas dívidas

Diagnóstico da Situação-Problema

Identificamos que as firmas brasileiras não financeiras de capital aberto não aumentam a dispersão do vencimento de suas dívidas em sua renovação. O downgrade das dívidas brasileiras gera um sell off de tais papéis por parte de fundos de investimento e investidores internacionais, muitas empresas enfrentam mais dificuldade na colocação de novas emissões após o choque. Em essência, as empresas podem não ser capazes de refinaranciar a dívida vencida externamente e, portanto, precisam liquidar ineficientemente ativos ou renunciar às oportunidades de investimento

Intervenção Proposta

Avaliamos a relação entre o prazo de renovação das dívidas com os prazos das dívidas preexistentes em uma amostra com 275 empresas entre 2010 e 2019. Alternativamente, usamos a perda de grau de investimento pelo Brasil em 2015 como choque exógeno e comparamos a dispersão das dívidas de empresas com grandes volumes de vencimento no curto prazo com uma amostra de controle

Resultados Obtidos

Empresas brasileiras não evitam o risco de renovação, pois há uma forte tendência de renovar as dívidas vincendas com prazos semelhantes aos existentes. Além disto, as empresas tratadas após o choque reduzem a dispersão e o prazo médio de suas dívidas comparadas com as de controle. As empresas brasileiras não dispersam as dívidas talvez para evitar maior custo de contratação ou por falta de oferta de prazos mais longos

Contribuição Tecnológica-Social

Até onde sabemos, o estudo é inédito por abordar uma importante dimensão do perfil de endividamento das empresas brasileiras até agora não devidamente documentada nesta granularidade de faixas de vencimento, diferentemente dos artigos que estudam somente curto e longo prazo. O estudo tem implicações relevantes para a política financeira corporativa no Brasil, pois implica que as empresas brasileiras podem enfrentar grandes riscos de rolagem da dívida em futuros choques de crédito pela concentração dos vencimentos em determinados prazos