

6 Conclusão

Nesta dissertação procuramos entender com maior clareza a influência que os títulos soberanos exercem sobre o mercado corporativo de dívida externa. Para isso, utilizamos uma base de dados que cobre as emissões realizadas pelo Brasil, tanto corporativas quanto soberanas, desde setembro de 1997 até outubro de 2014. Tendo como referência a literatura acadêmica recente sobre o tema, a base de dados utilizada denota uma das melhorias desse estudo, pois conseguimos montar um portfólio teórico igual tanto para o *bid-ask spread* quanto para o *yield spread*. Além, é claro, de termos ampliado largamente a amostra tanto em número de observações quanto em quantidade de títulos analisados.

O objetivo principal deste trabalho foi investigar o papel de *benchmark* atribuído aos títulos soberanos e determinar se tais títulos possuem algum efeito sobre a liquidez dos ativos corporativos lançados no exterior. A evidência da literatura sugere que a resposta para essa questão é que de fato uma emissão soberana aumenta a liquidez dos títulos corporativos do mercado. Nossos resultados comprovam esta tese para dados relativos ao Brasil.

Os efeitos observados quando o *bid-ask spread* é utilizado para aproximar o prêmio de liquidez se mantêm coerentes com os resultados obtidos a partir do *yield spread*. Para ambas as medidas, comprovamos que as emissões soberanas contribuem, de forma economicamente e estatisticamente significativa, para a redução no prêmio de liquidez.

A fonte dos ganhos com a presença de títulos soberanos no mercado parece prover da completude de um mercado incompleto. A introdução de um título soberano aumenta a possibilidade dos investidores se protegerem do fator de risco sistemático a que os títulos corporativos, assim como os soberanos, estão expostos. Isso, por sua vez, permite os investidores no mercado de títulos privados a melhor entenderem e precificarem a componente de risco sistemático. A partir dessa possibilidade de *hedge* melhorada, percebemos uma maior produção de informação devido a menores custos de seleção adversa. Consequentemente, observamos um grande impacto do *price discovery* nos mercados soberanos sobre

os mercados corporativos por meio da redução dos *yield* e *bid-ask* spread nos títulos privados.

Em outras palavras, títulos soberanos melhoram o mercado de títulos corporativos ao promover informação e, em seguida, gerar redução nos custos de seleção adversa e melhorias na liquidez.

Como notamos, o Brasil segue nos últimos anos promovendo emissões regulares de títulos soberanos. Nossos resultados sugerem que essas emissões contribuem para a melhoria do mercado de títulos corporativos de dívida externa. Com o crescimento do mercado soberano, observamos produção de informação e, assim, a liquidez do mercado de títulos privados do Brasil aumenta.

Em resumo, nossas evidências sugerem que emissões soberanas são essenciais para o desenvolvimento de um mercado de títulos privado bem estabelecido.