

10º. SEMINÁRIO CEMEC DE MERCADO DE CAPITAIS

CENTRO DE ESTUDOS DE
MERCADO DE CAPITAIS

CEMEC

Financiamento de Investimentos no Brasil e nas Empresas

São Paulo

29/Novembro/2011



IBMEC

Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais



BM&FBOVESPA
A Nova Bolsa



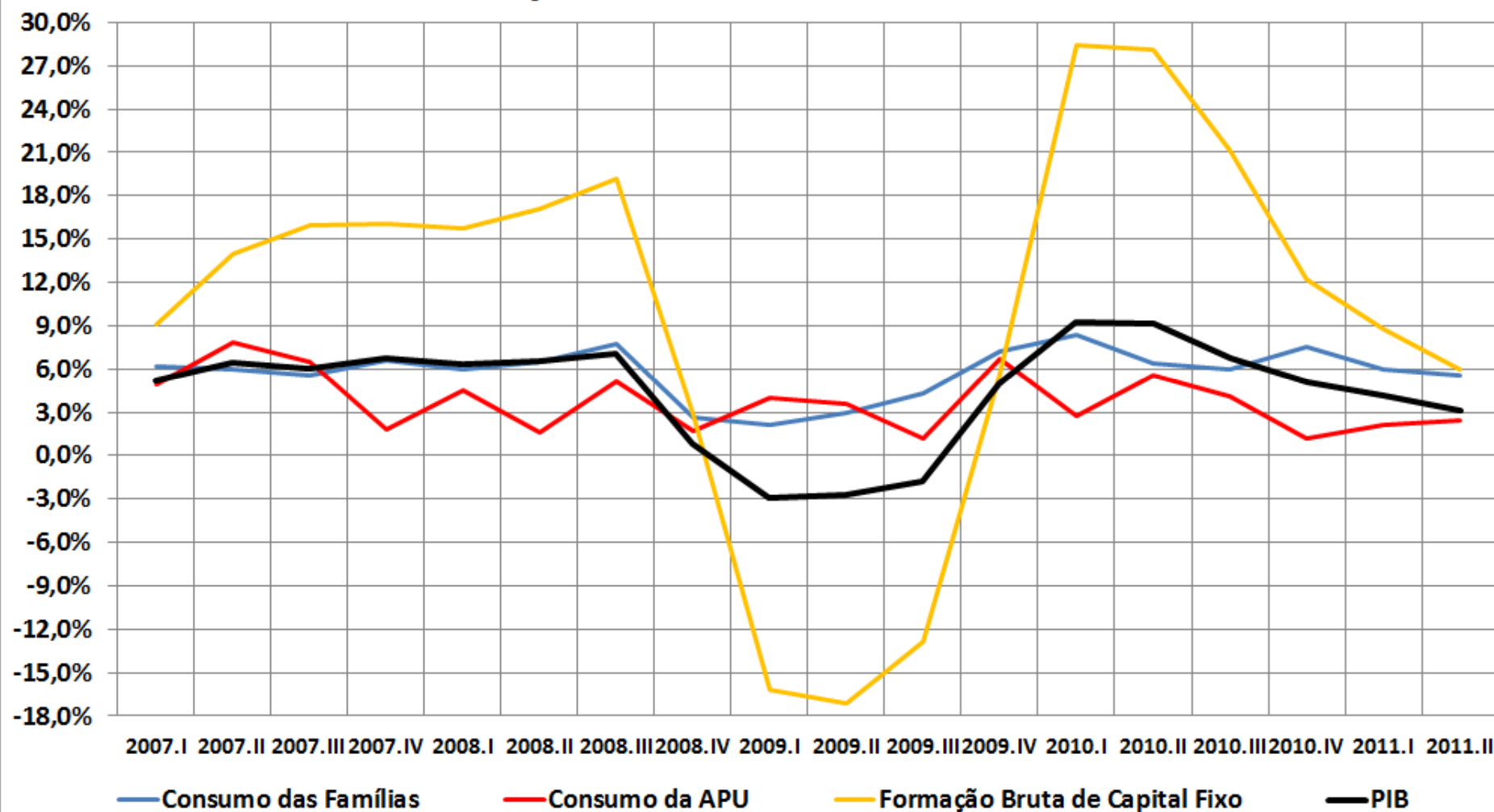
FIPECAFI
Cultura Contábil, Atuarial e Financeira

SUMÁRIO

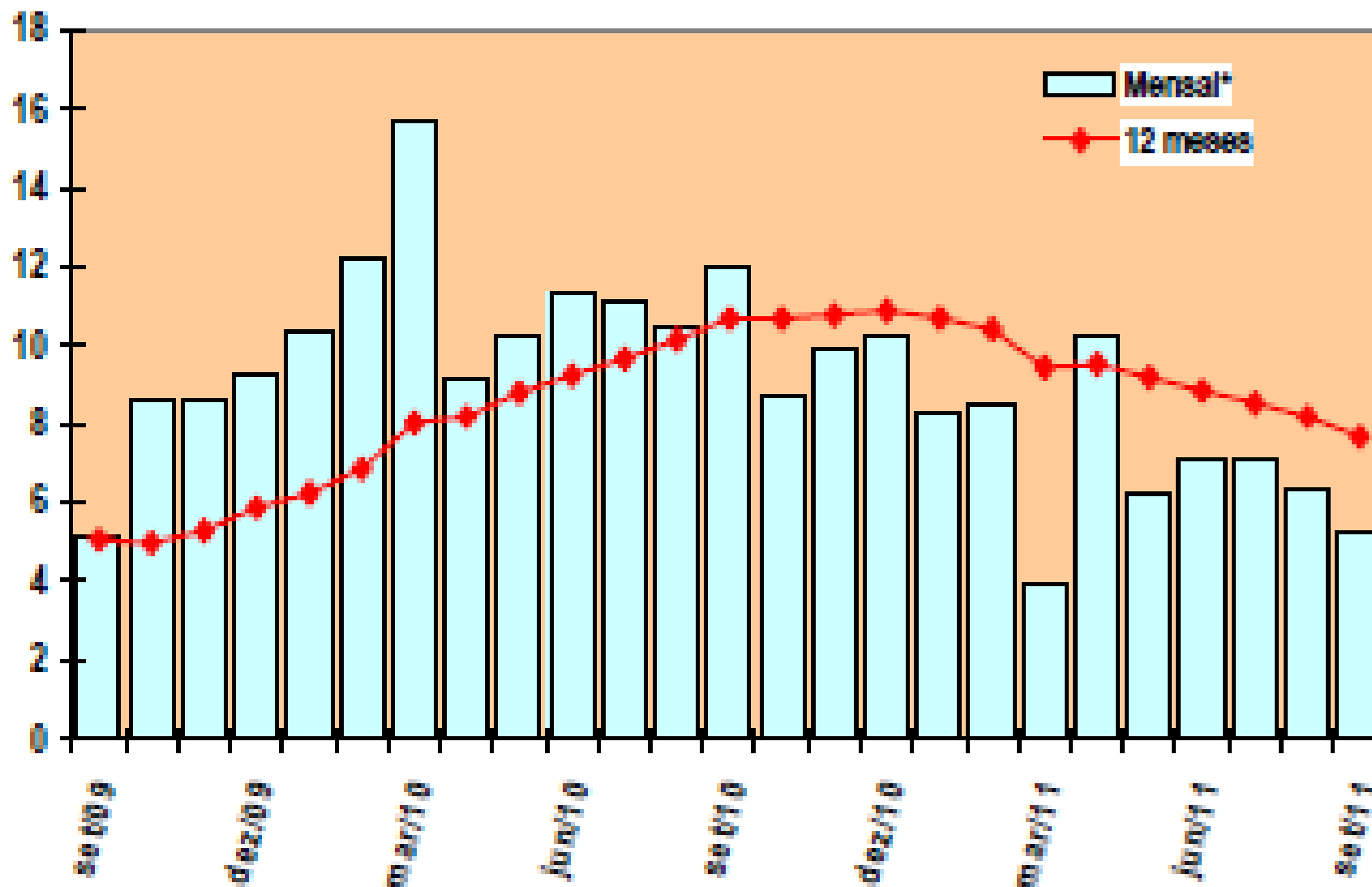
- 1. FINANCIAMENTO E CONJUNTURA MACROECONÔMICA**
- 2. FINANCIAMENTO DO INVESTIMENTO NA ECONOMIA BRASILEIRA**
 - 2.1 INVESTIMENTO E POUPANÇA**
 - 2.2 FONTES DE FINANCIAMENTO DO INVESTIMENTO PRIVADO**
- 3. FINANCIAMENTO DO INVESTIMENTO DAS EMPRESAS**
 - 3.1 FINANCIAMENTO DO INVESTIMENTO - COMPANHIAS ABERTAS**
 - 3.2 FINANCIAMENTO DO INVESTIMENTO - COMPANHIAS FECHADAS**
 - 3.3 FINANCIAMENTO DO INVESTIMENTO EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS**

1. FINANCIAMENTO E CONJUNTURA MACROECONÔMICA

Componentes da Demanda Agregada (preços de 1995) - taxas de variação anual dos valores trimestrais

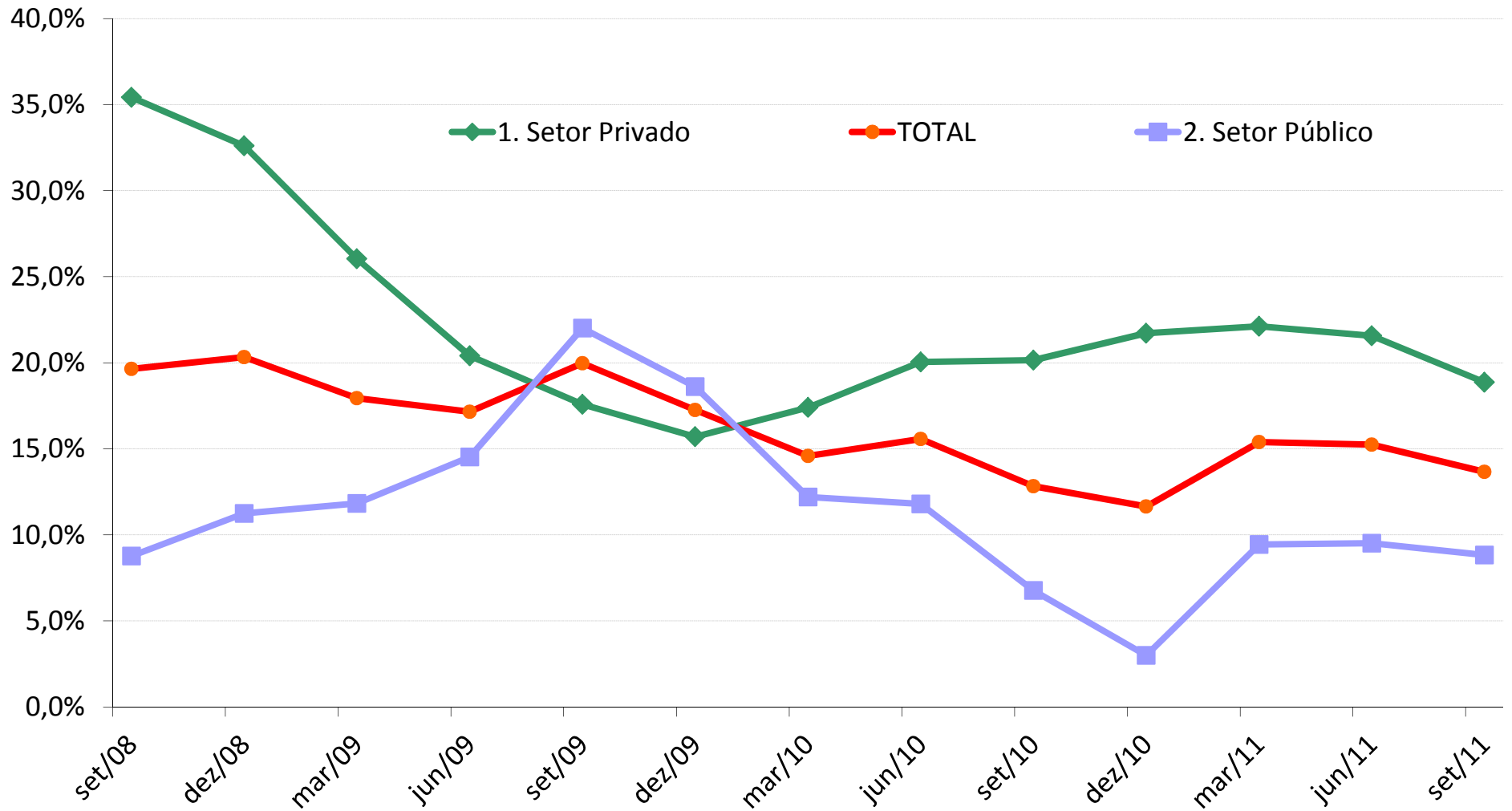


Evolução do Volume de Vendas do Comércio Varejista – taxas anuais de variação no mês e acumulado dos últimos 12 meses

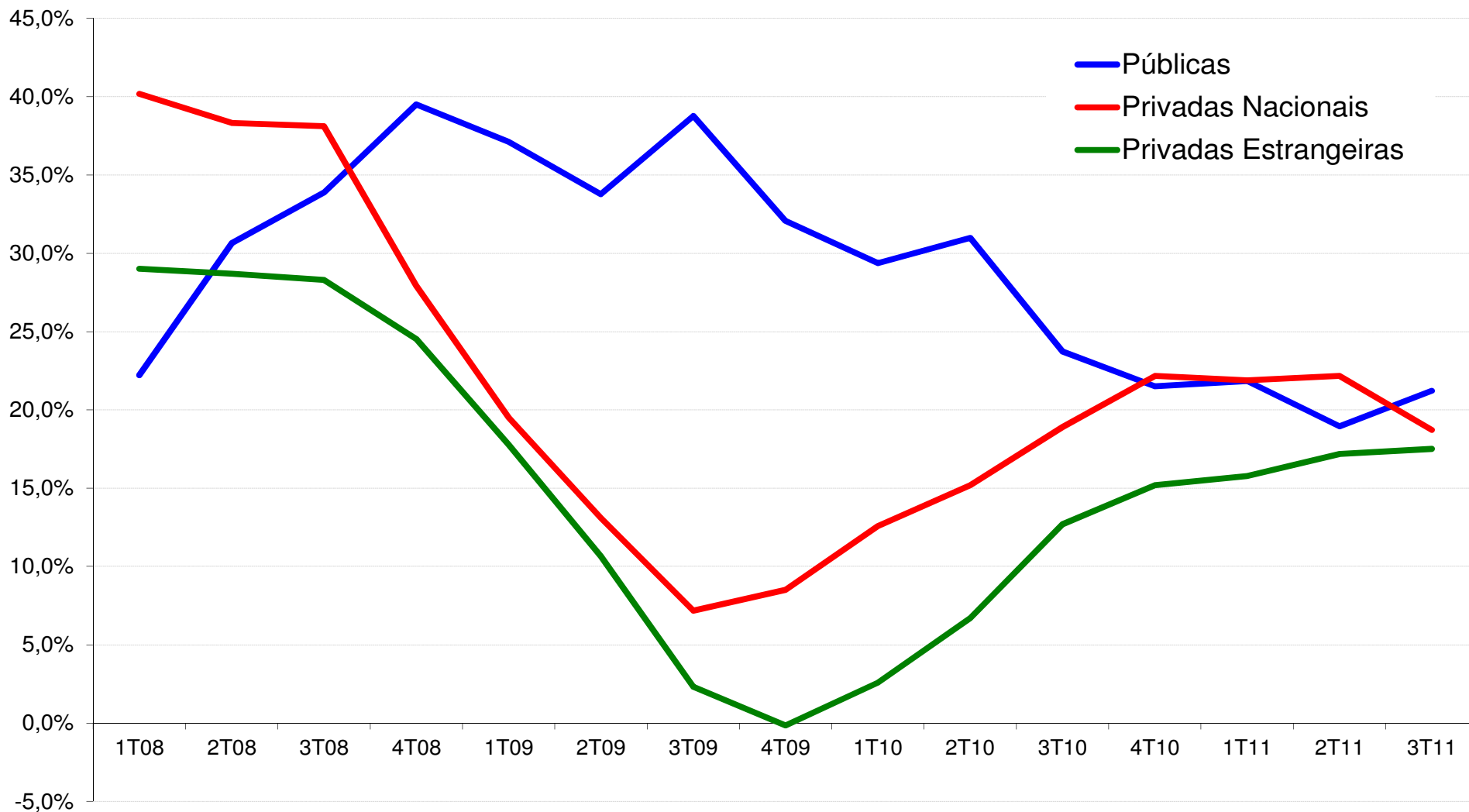


Fonte: PMC – IBGE (*) relação mês t/mês t-12

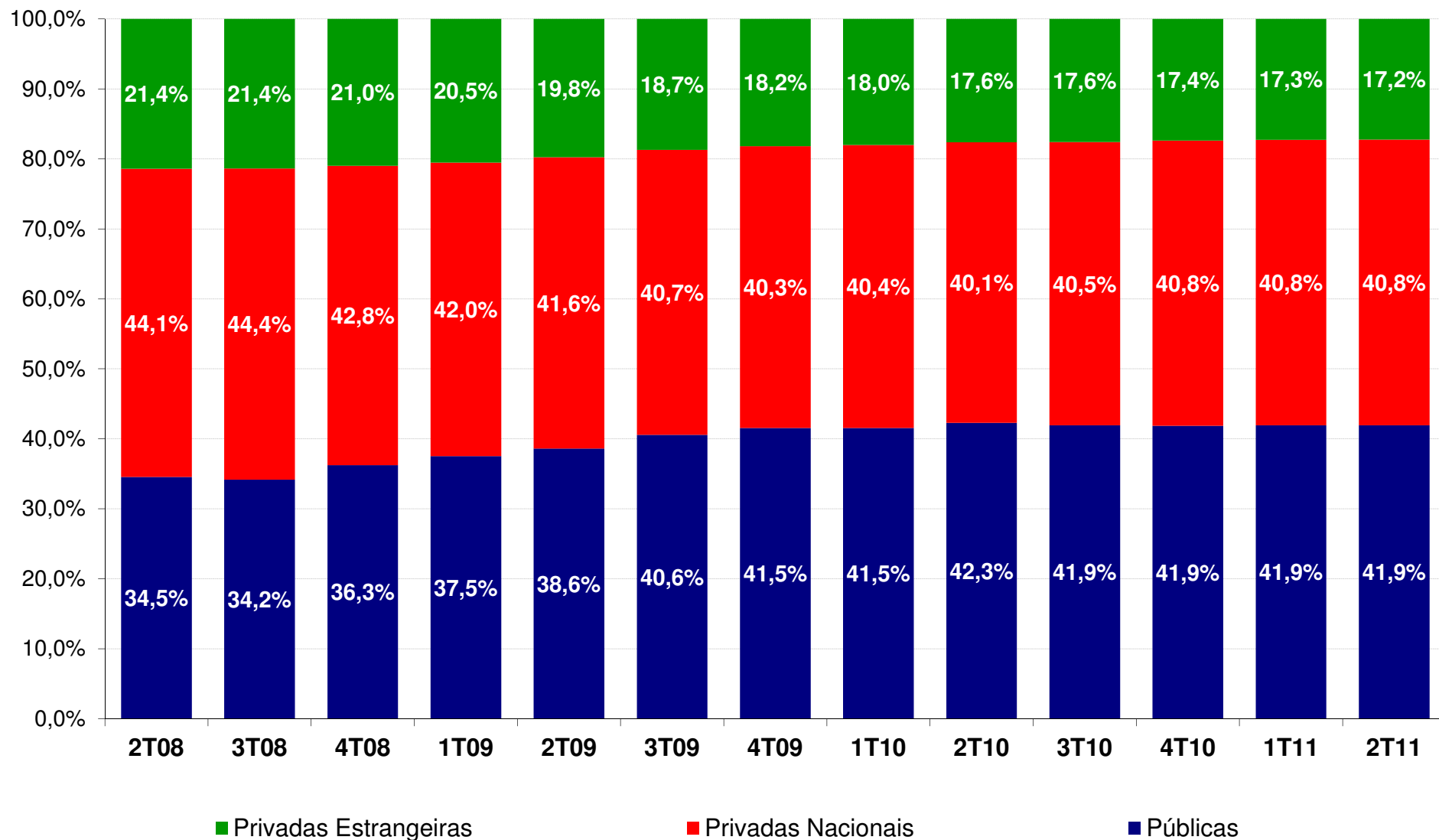
Financiamento de entidades não financeiras - Mercado Doméstico
Operações de Dívida - Taxa de Variação Anual (%)



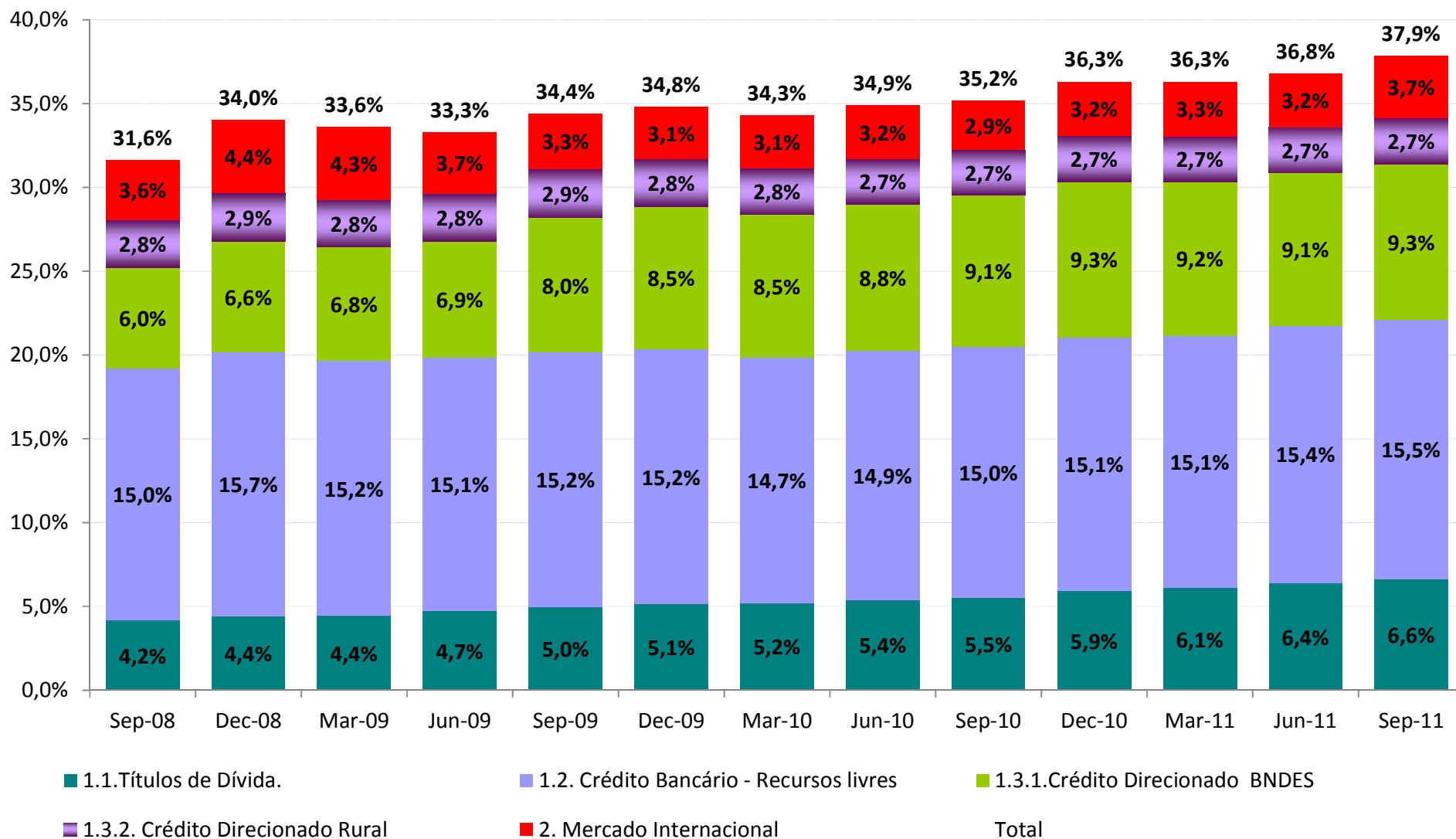
Op. Crédito por Inst.Financeiras Públicas x Privadas
Taxa de Variação Anual (%)



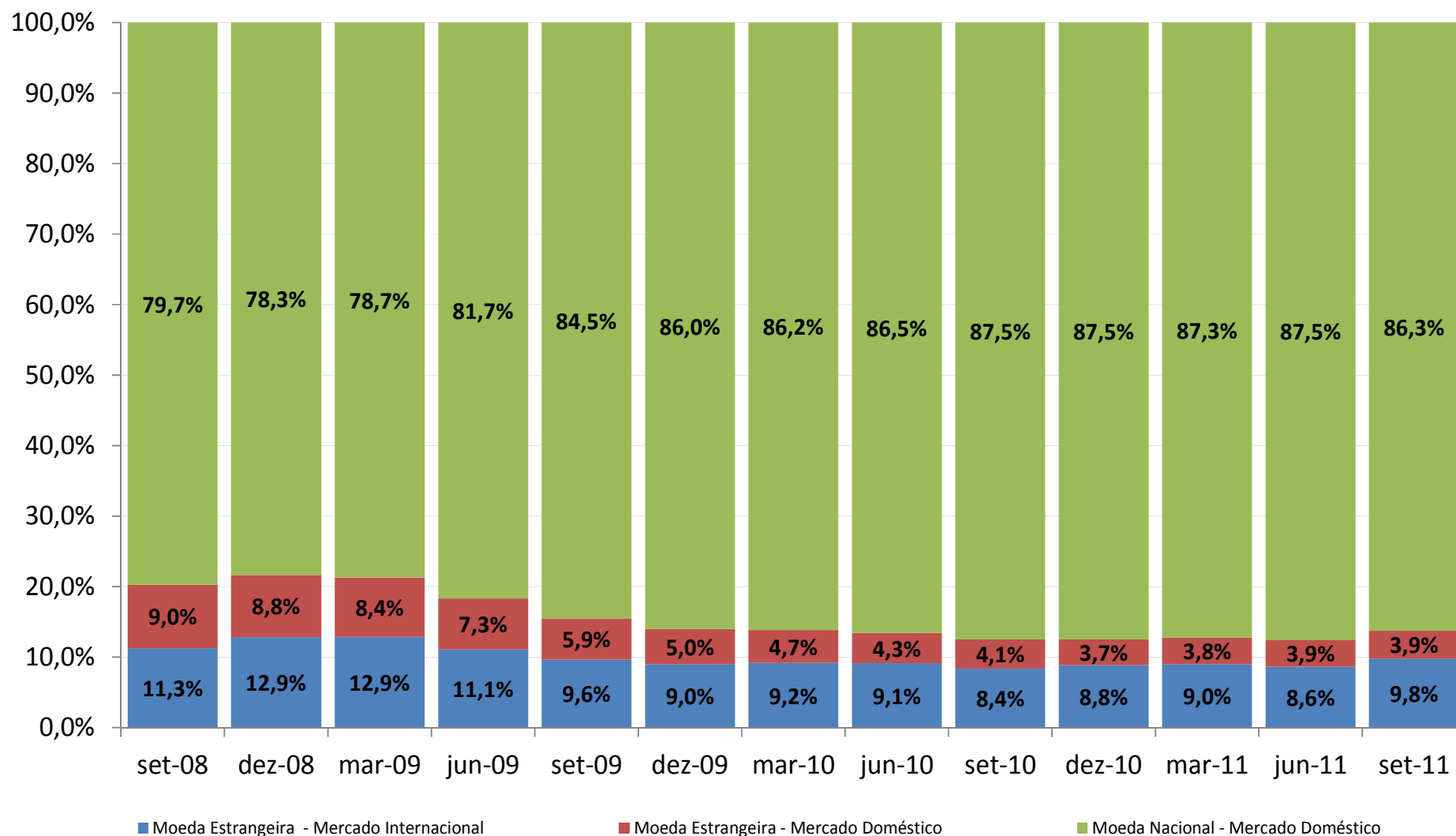
Total de Crédito Bancário - Composição Percentual



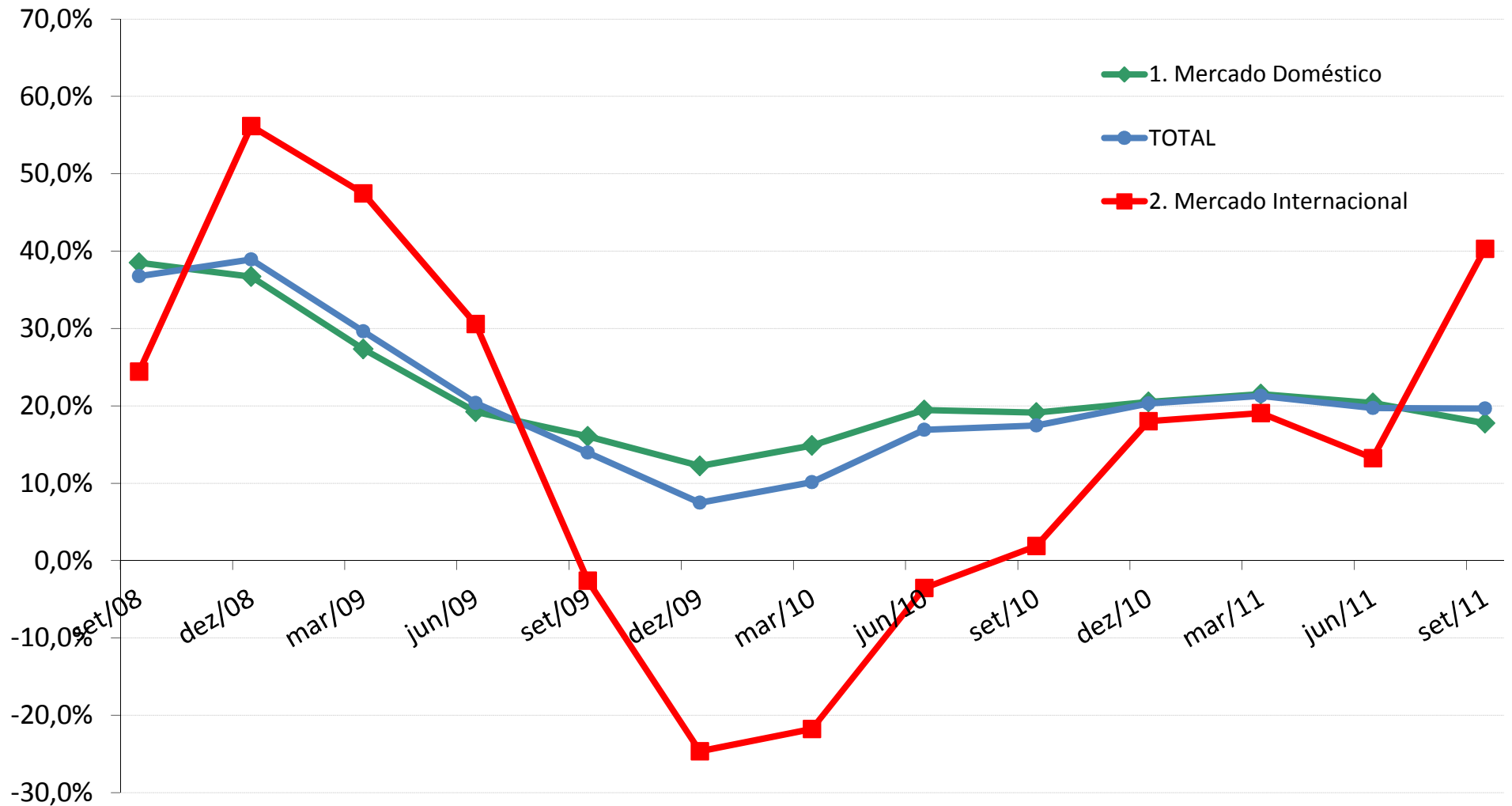
Exigível financeiro de pessoas jurídicas não financeiras - %PIB



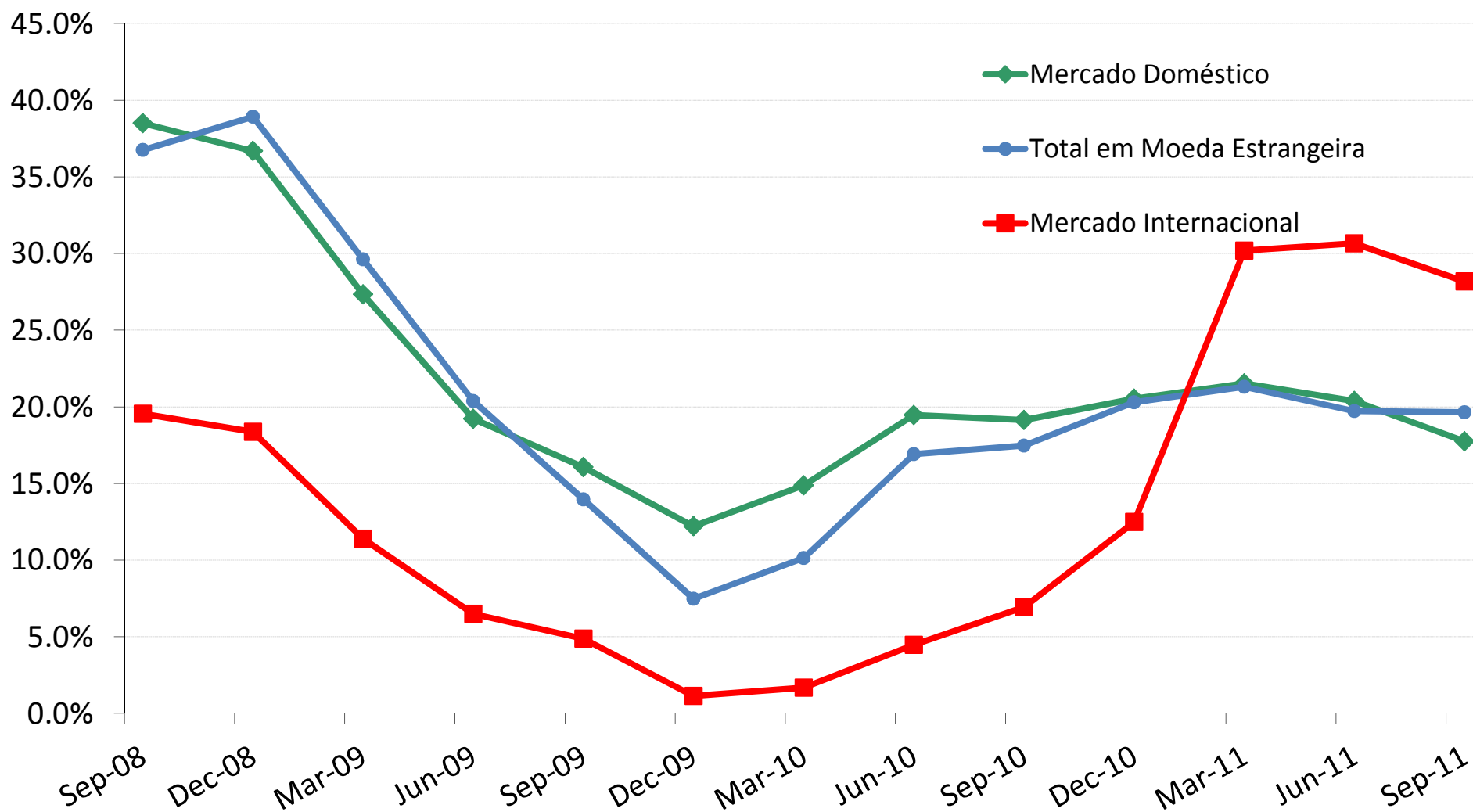
Exigível Financeiro de Pessoa Jurídica não Financeira (Operações de Dívida nos Mercados)



Exigível Financeiro de Pessoa Jurídica Percentual de Variação Anual (%)



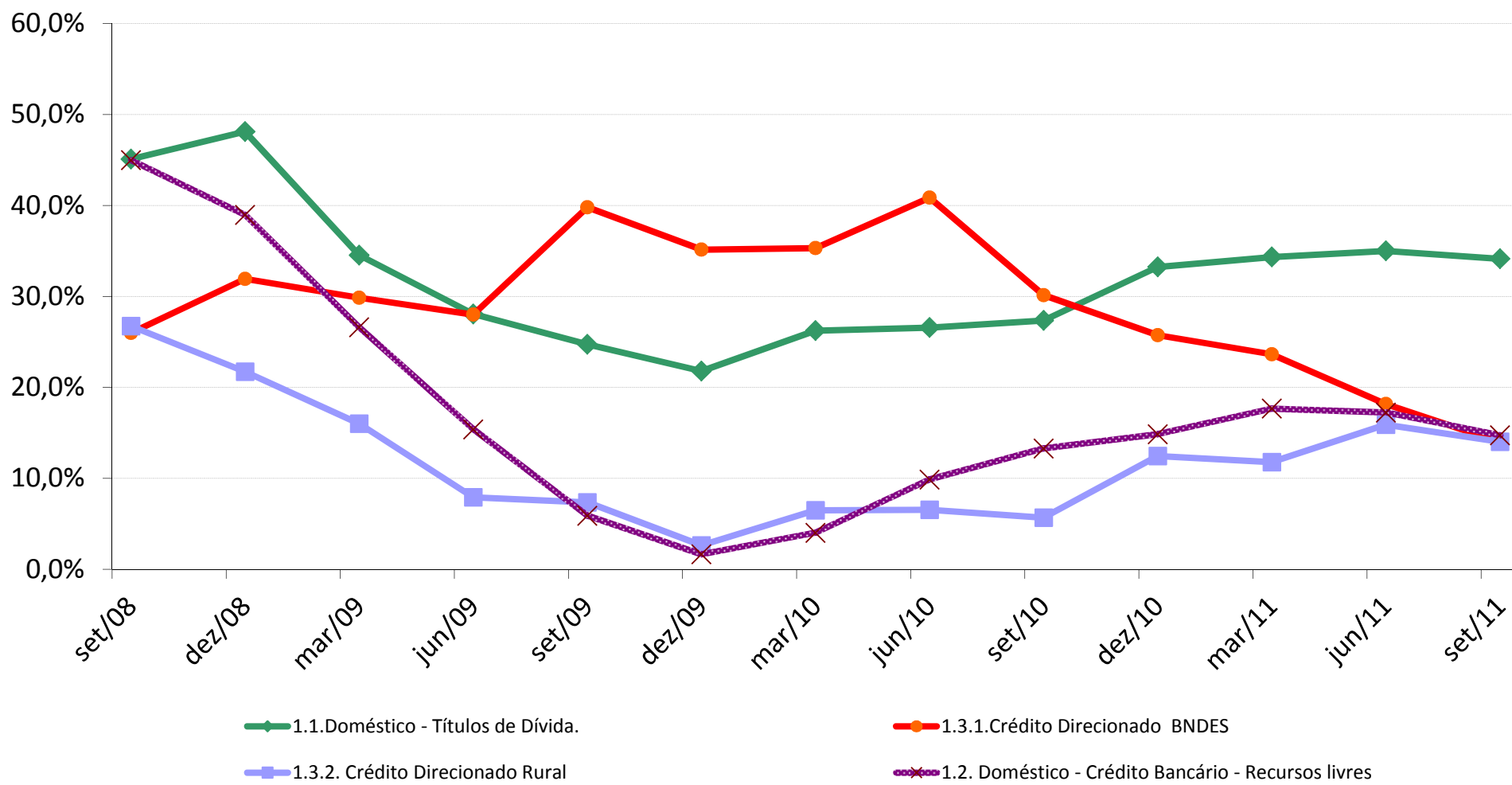
Exigível Financeiro de Pessoa Jurídica
Percentual de Variação Anual (%) - CAMBIO CONGELADO



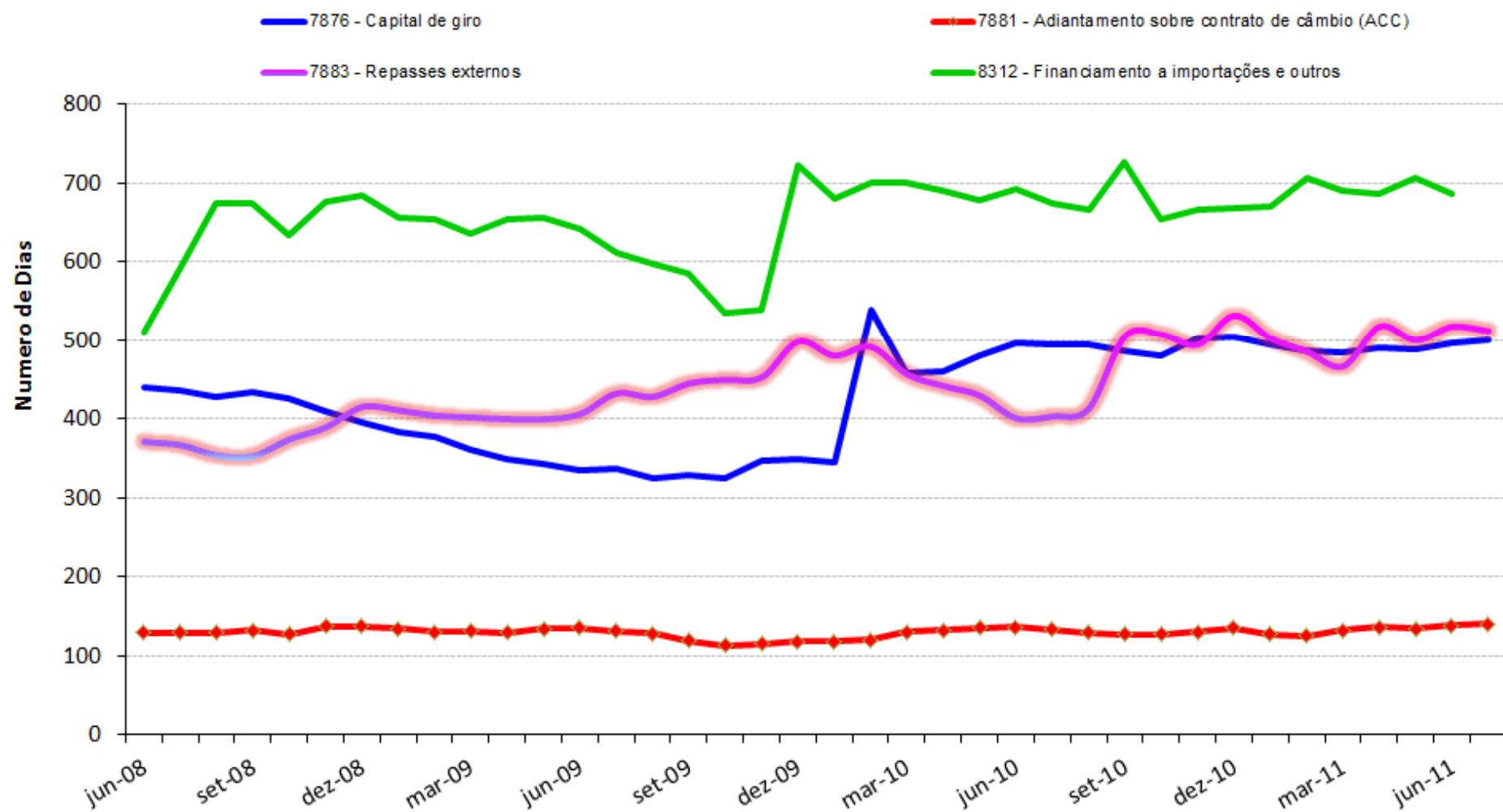
Valores atualizados até Junho de 2011 – Dados de Setembro
estimados

Exigível Financeiro de Pessoa Jurídica

Percentual de Variação Anual (%) - BNDES, Créd.Rural e Títulos de Dívida

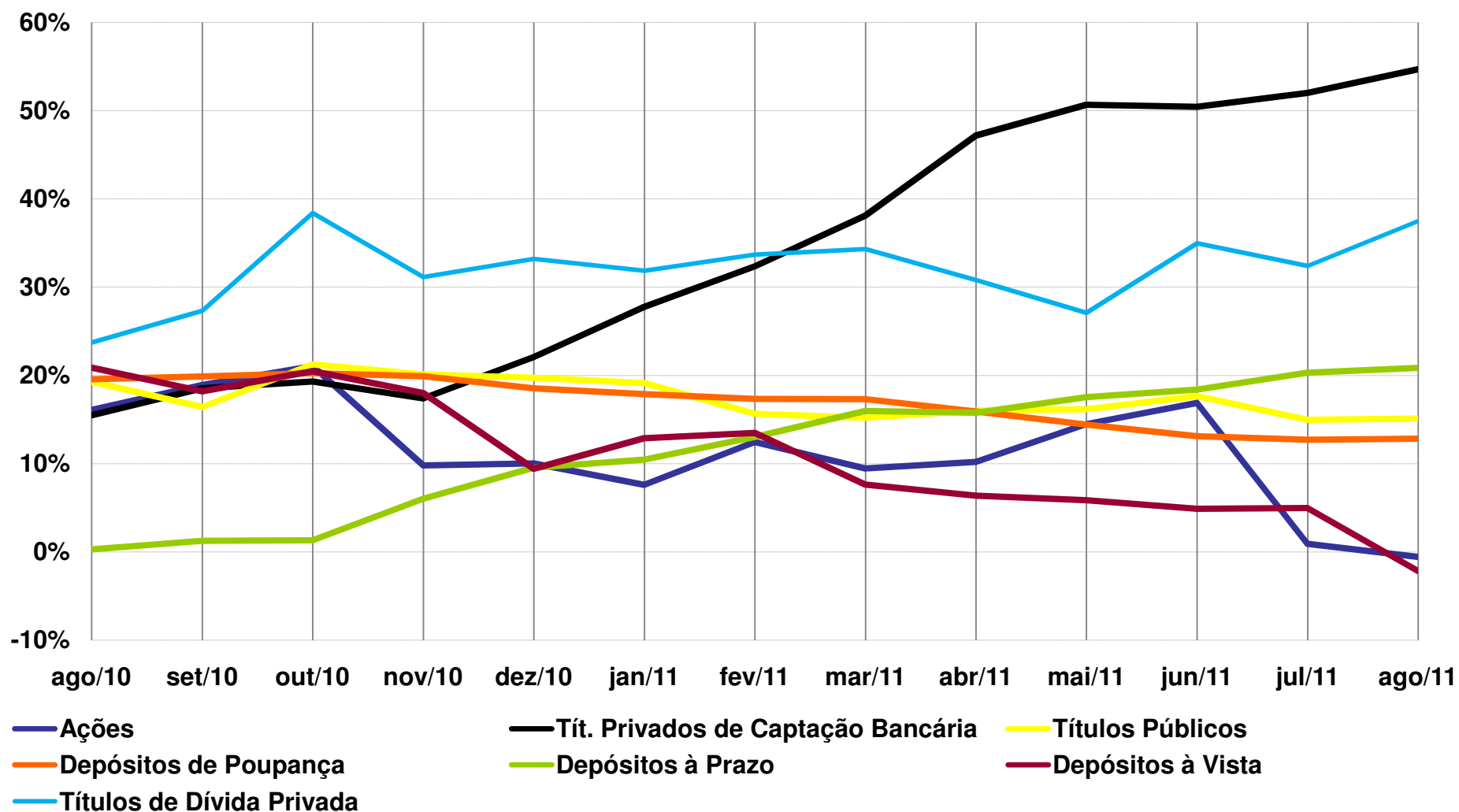


Prazo Médio das Operações de crédito - Pessoa Jurídica



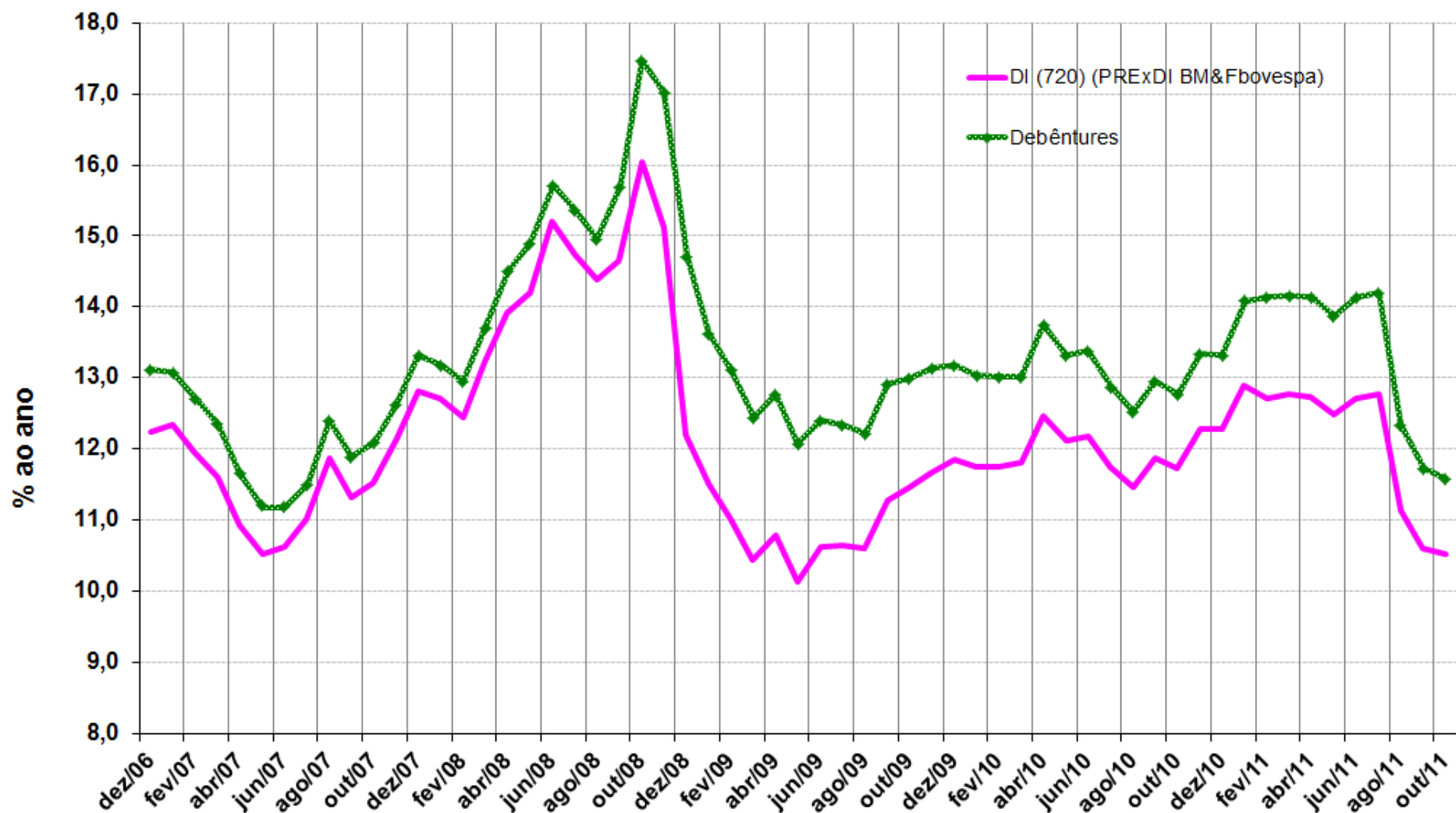
Carteira Consolidada de Ativos - taxas de variação anuais

Fontes: Bacen, CVM, CETIP, BM&FBOVESPA, ABRAPP, SUSEP e Anbima - Elaboração CEMEC



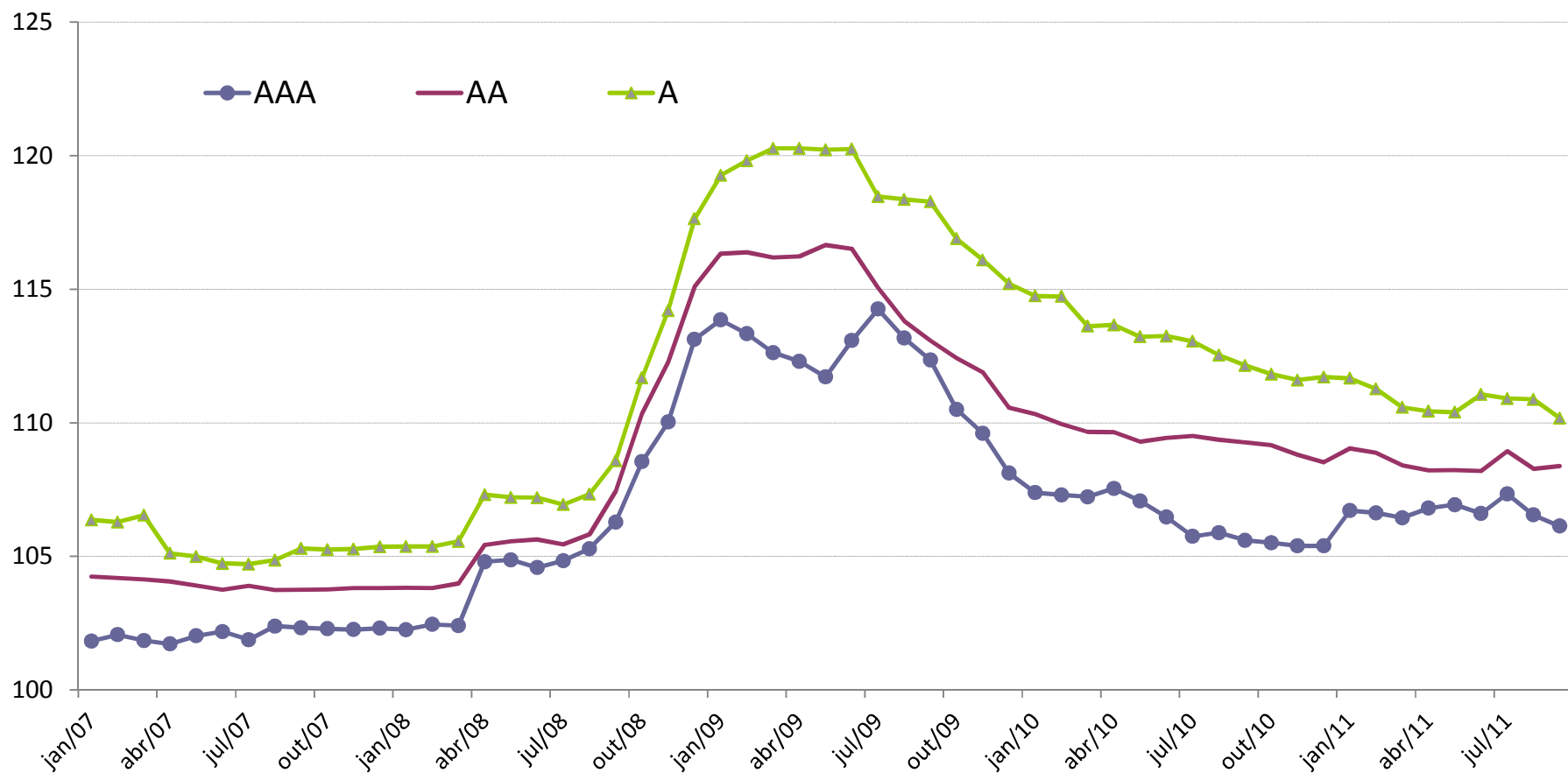
Custo de Capital de Terceiros

Debêntures (% nominal ao ano)



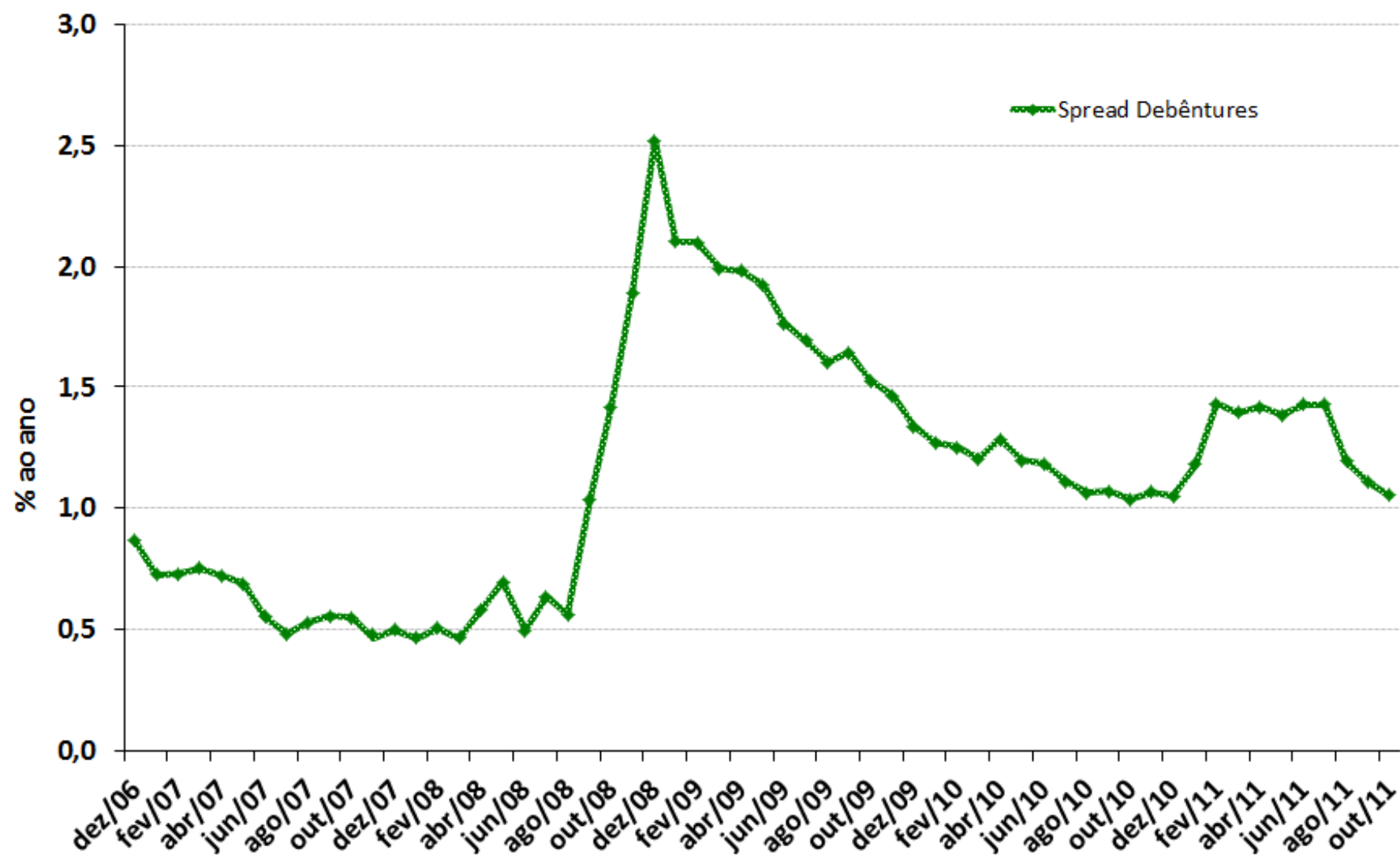
DEBÊNTURES – TAXA MÉDIA

% DI



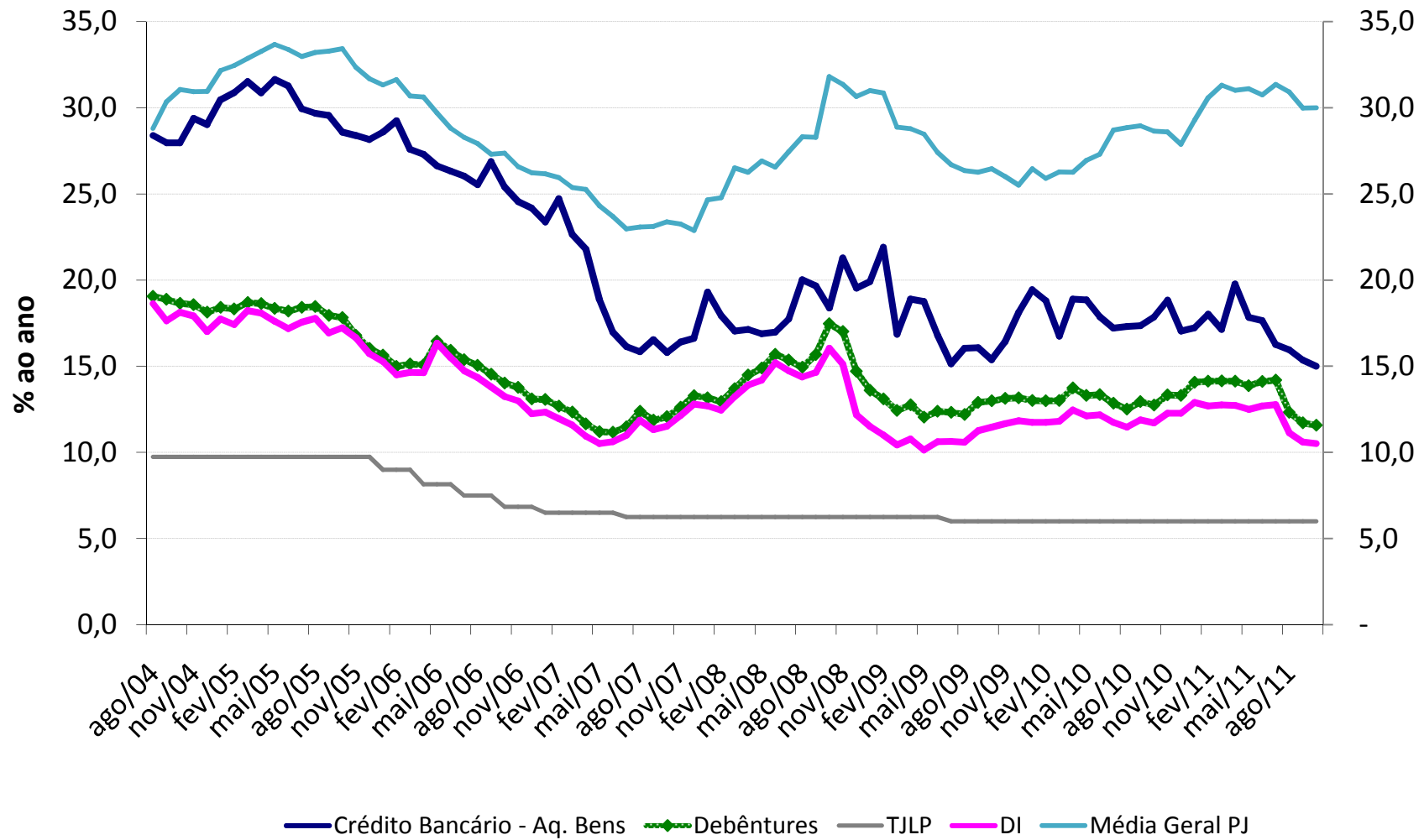
Jan/2007 a Setembro/2011

Custo de Capital de Terceiros
Debêntures - Spread sobre DI 720 (% nominal ao ano)

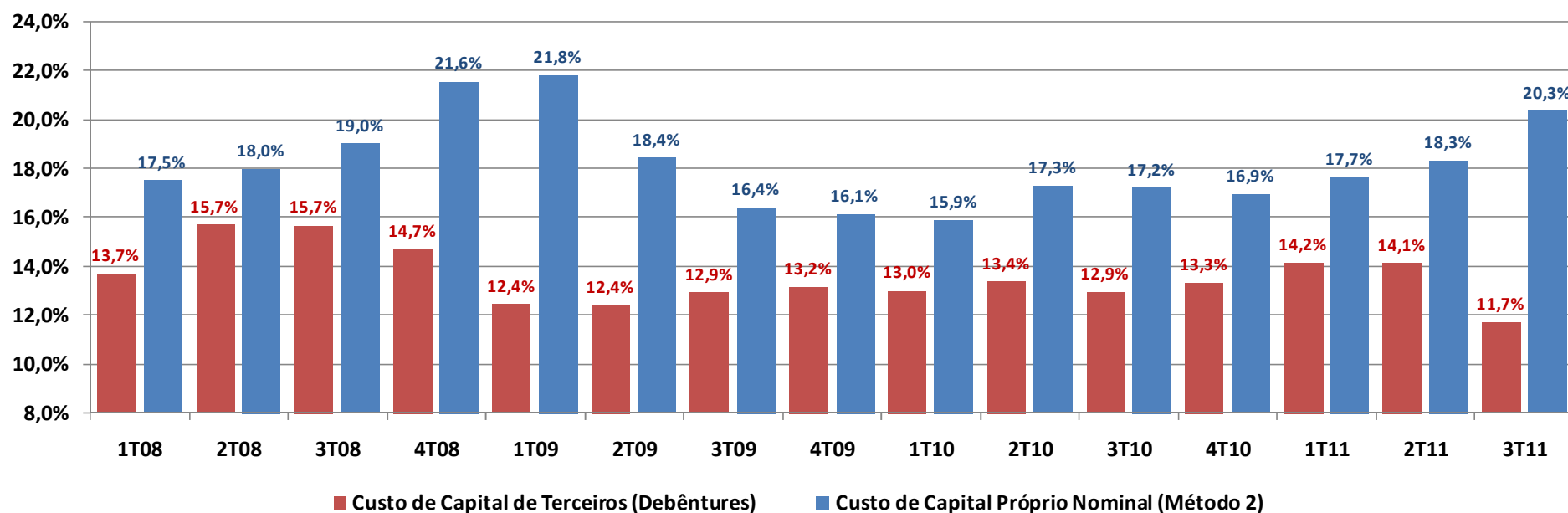


Custo de Capital de Terceiros

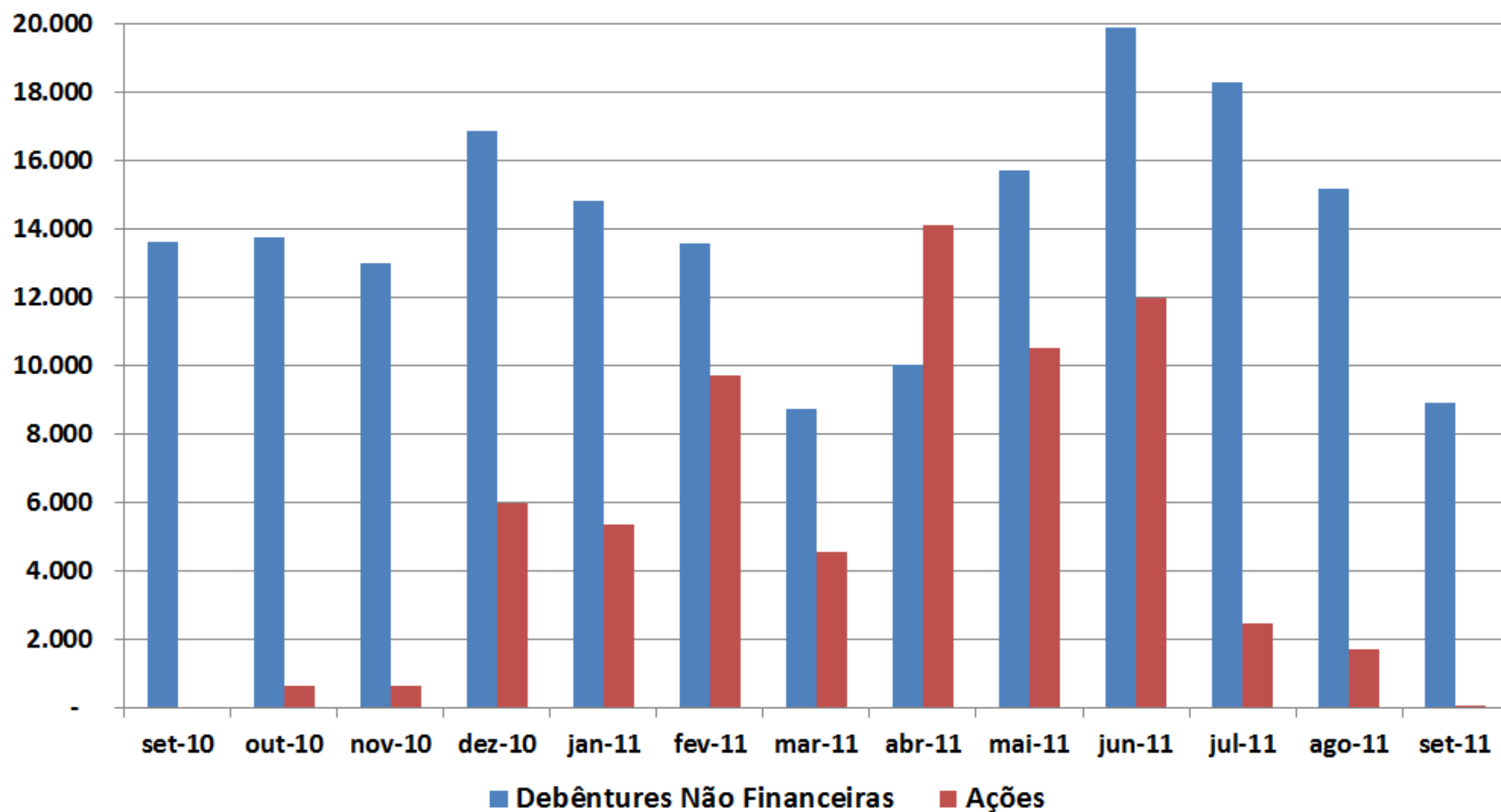
Crédito Bancário (Aquisição de Bens), Debêntures, DI, TJLP e Média Geral PJ (% nominal ao ano)



Custo de Capital Próprio Nominal (Método 2) *versus* Taxa Nominal de Debêntures

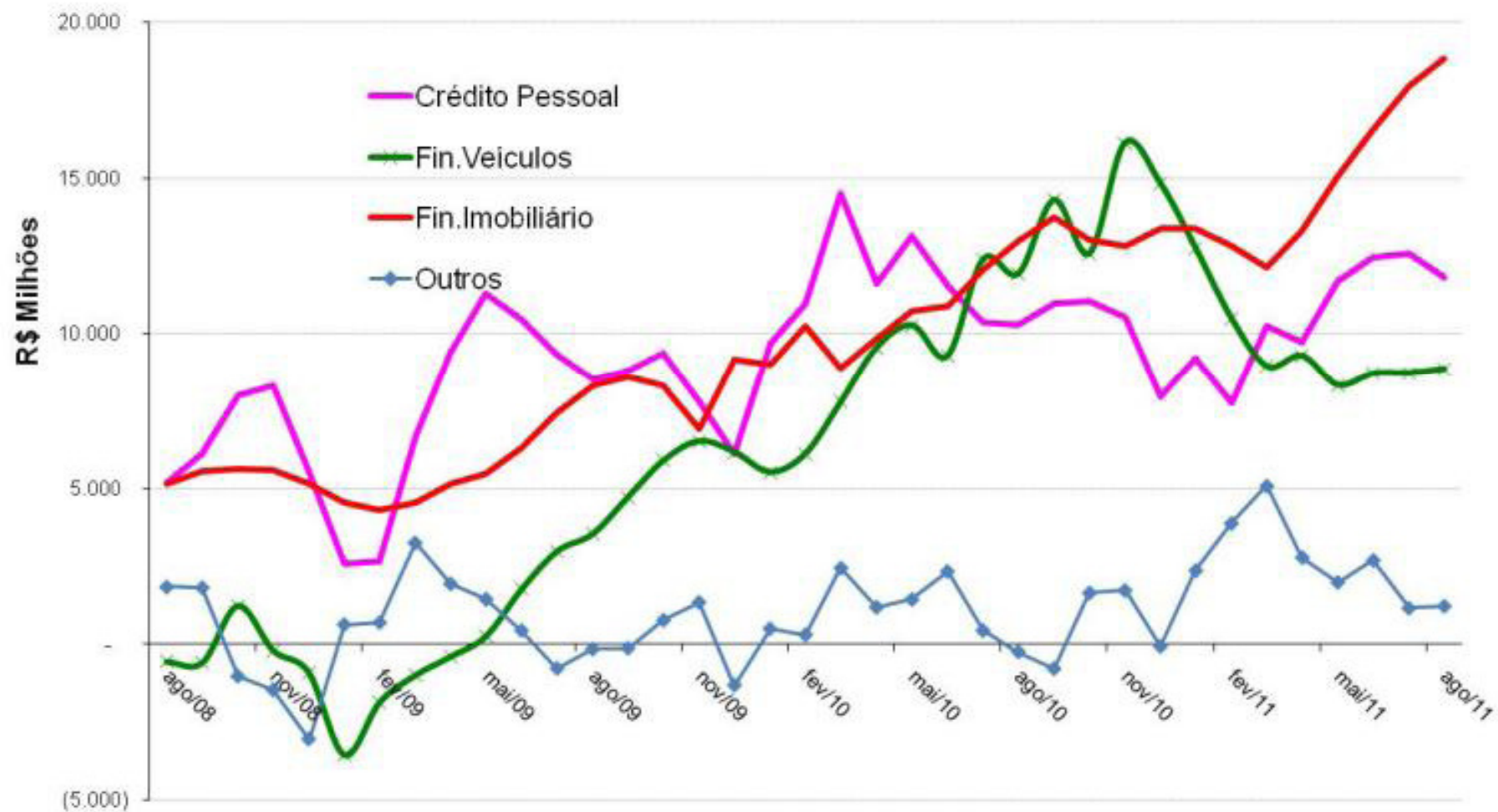


Emissão de Ações e Debêntures de Empresas Não Financeiras - acumulado móvel trimestral - R\$ milhões

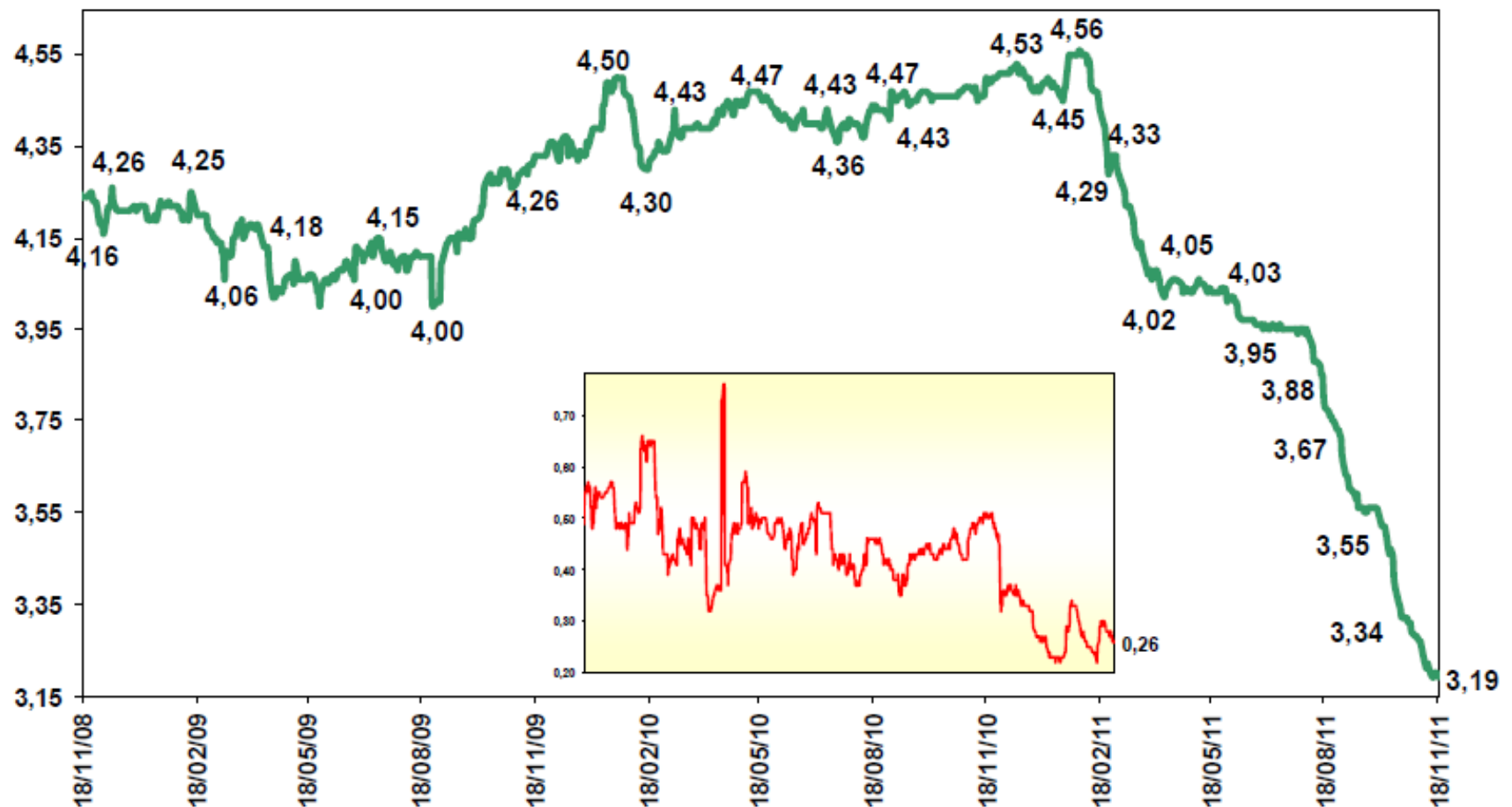


Op.Crédito Referencial e Habitacional - Pessoas Físicas

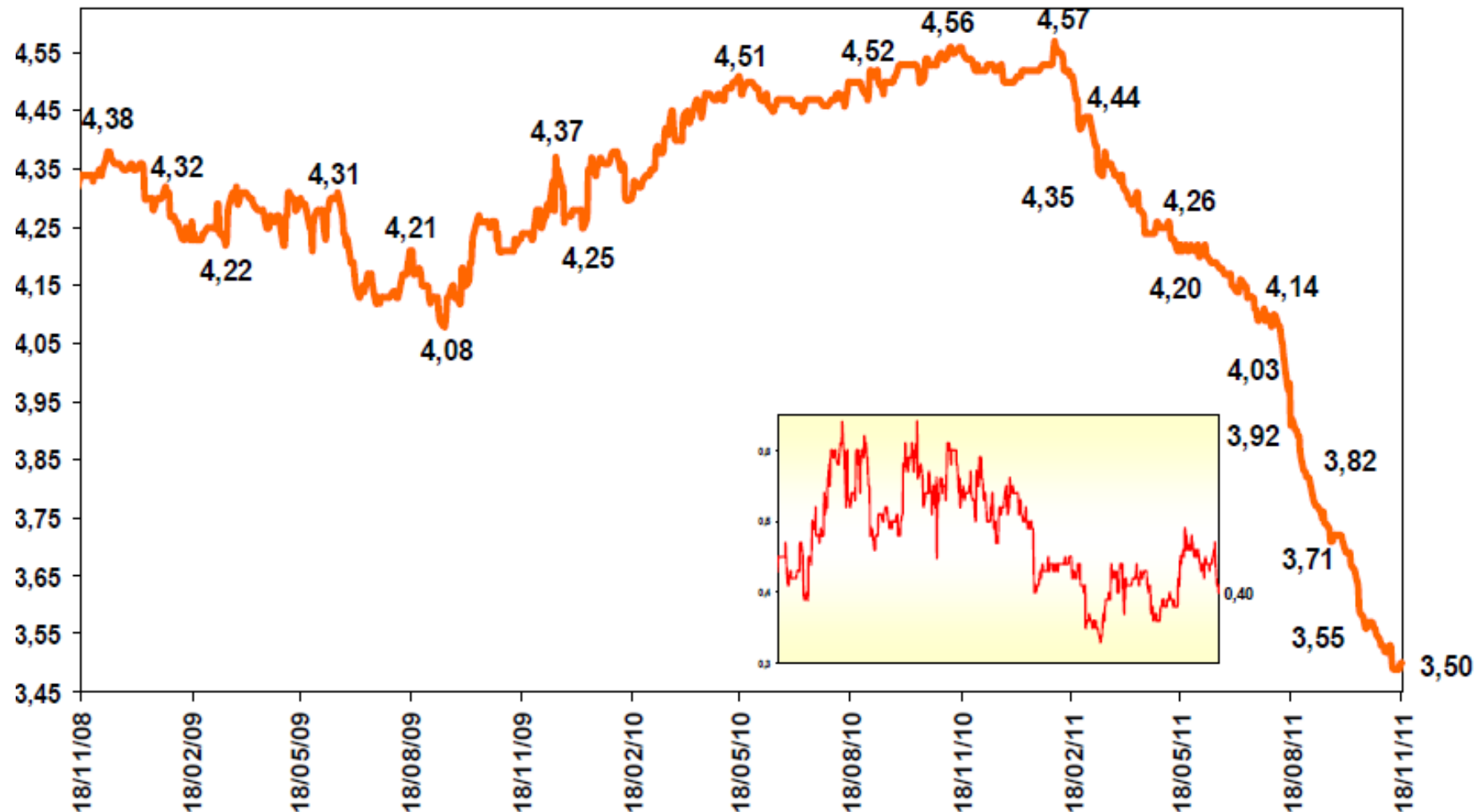
Variação Trimestral de Saldos (em R\$ milhões)



EVOLUÇÃO DA EXPECTATIVA DO MERCADO PARA O PIB EM 2011 (% AO ANO)

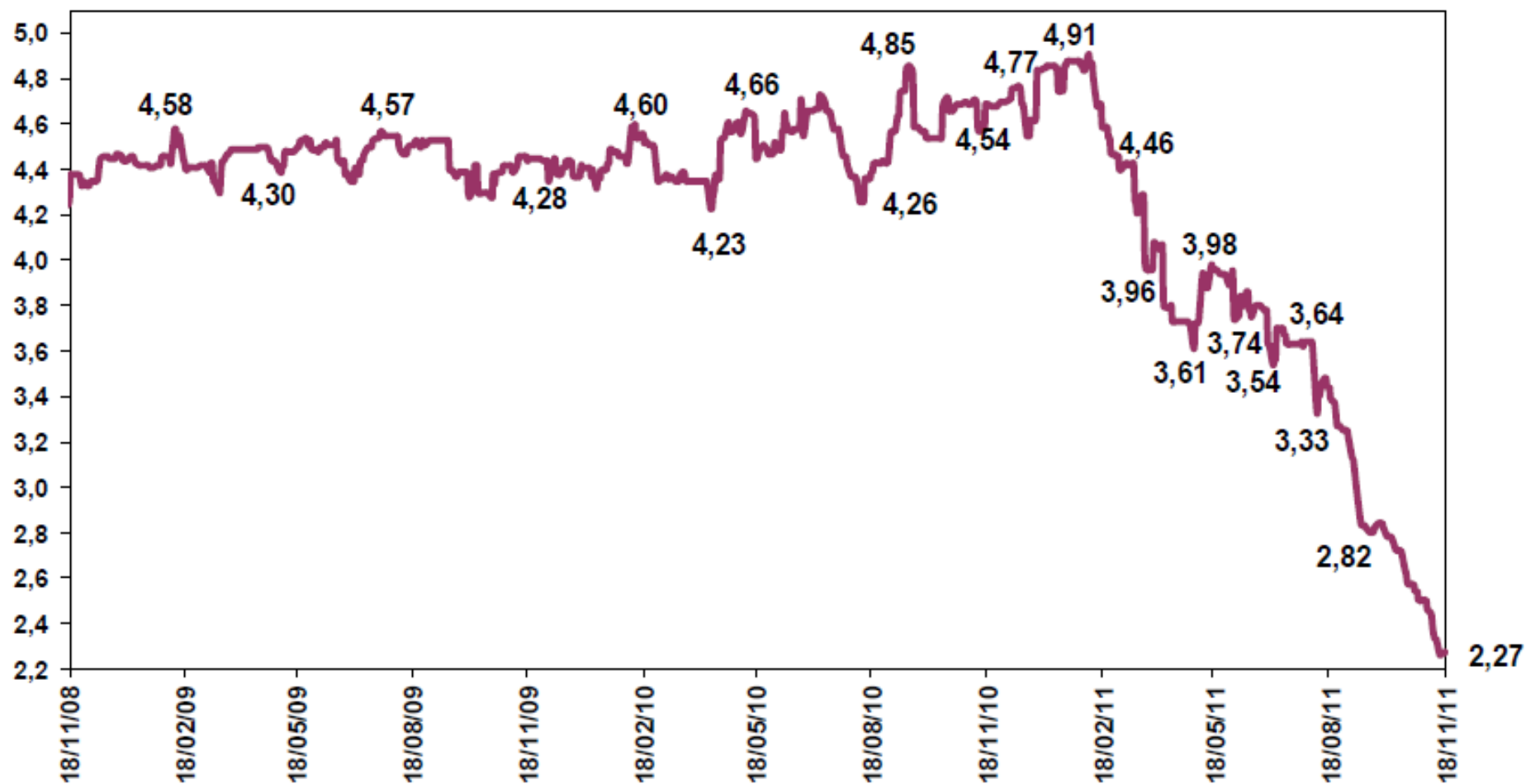


EVOLUÇÃO DA EXPECTATIVA DO MERCADO PARA O PIB EM 2012 (% AO ANO)



EVOLUÇÃO DAS EXPECTATIVAS PARA O PIB INDUSTRIAL DE 2011

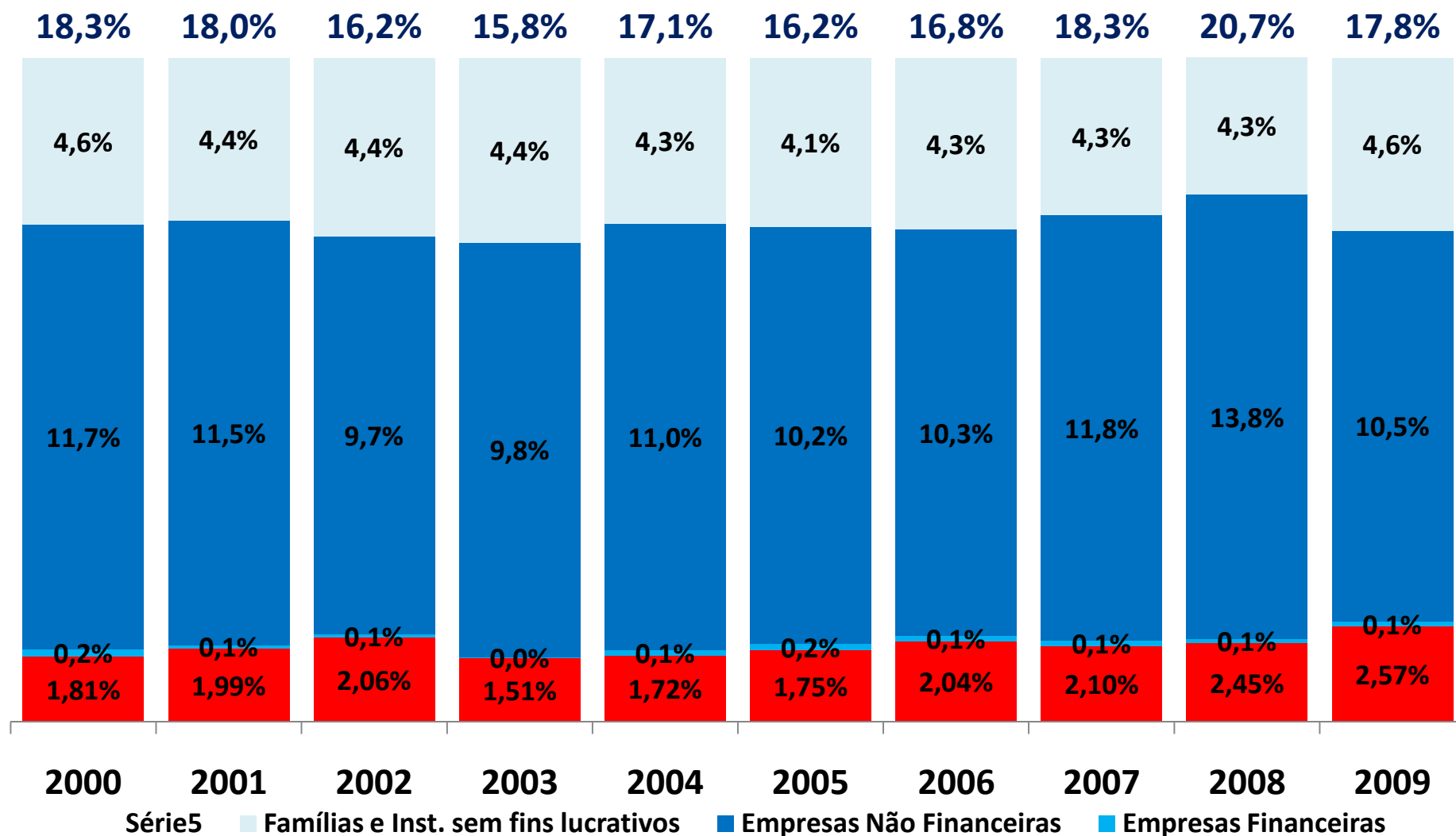
EM %



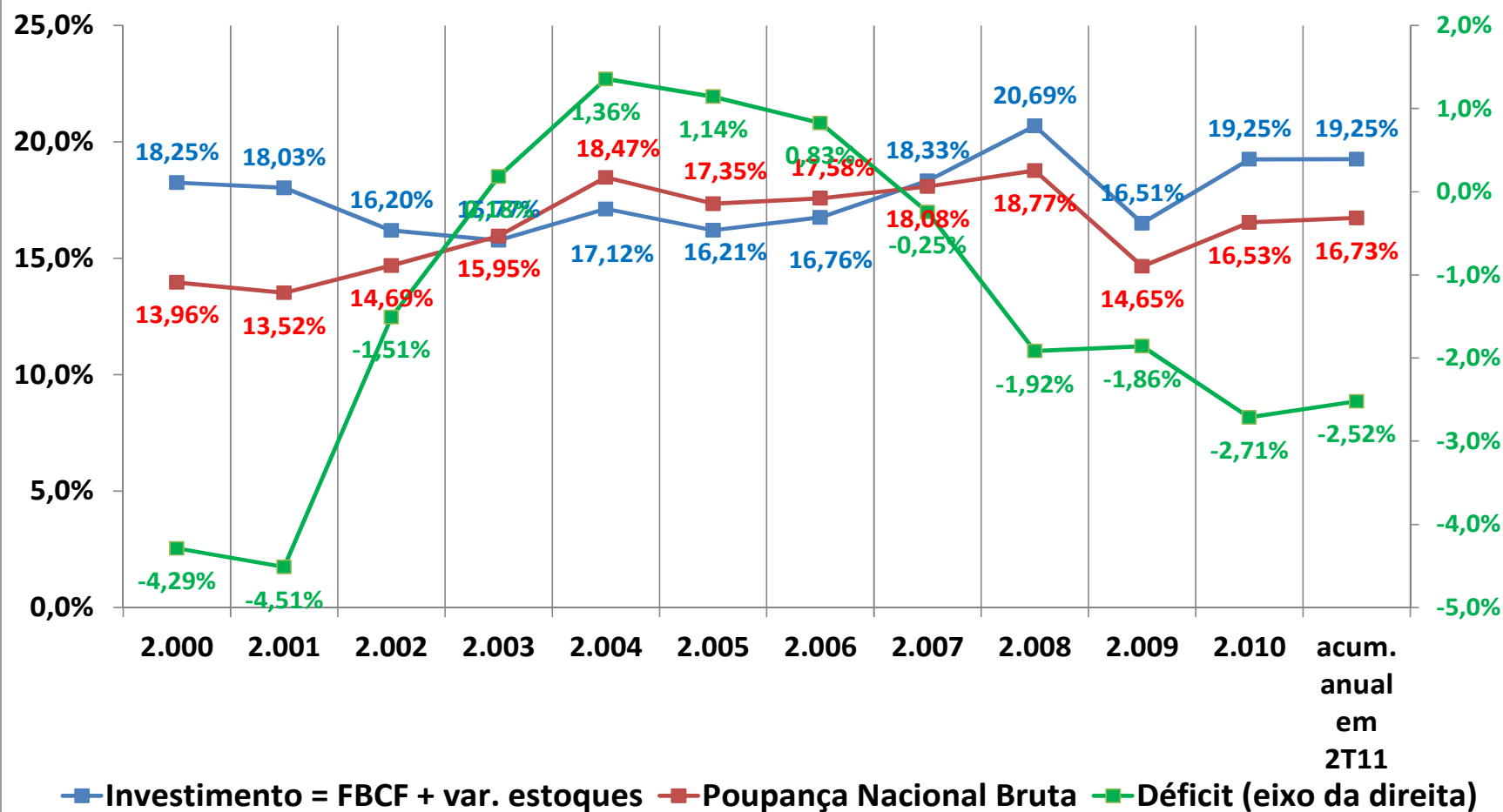
2. FINANCIAMENTO DO INVESTIMENTO NA ECONOMIA BRASILEIRA

2.1 INVESTIMENTO E POUPANÇA

Composição do Investimento - em % do PIB

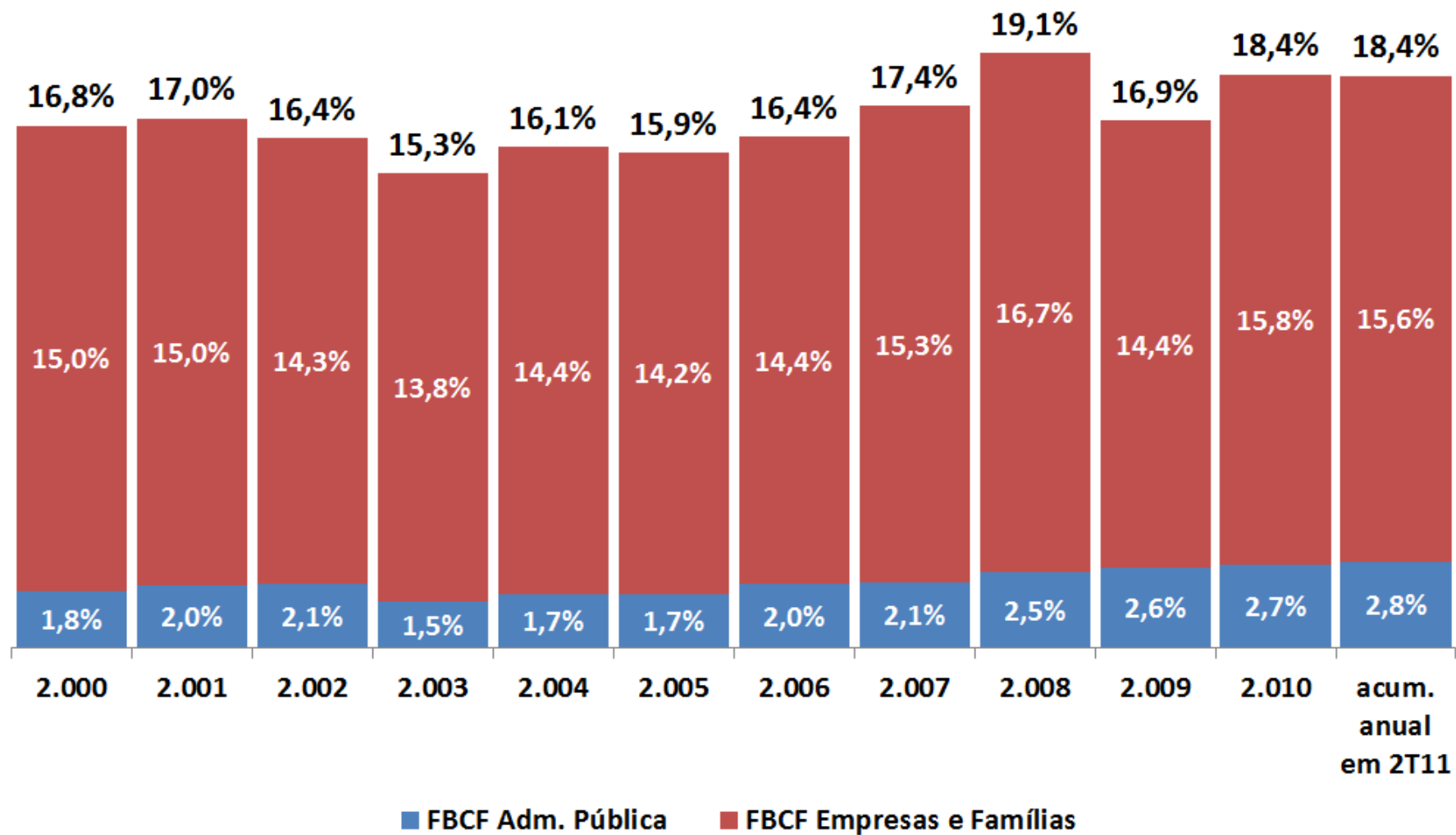


Investimentos e Poupança Nacional Bruta - em % do PIB



Fonte: IBGE Elaboração: CEMEC

Formação Bruta de Capital Fixo - em % do PIB



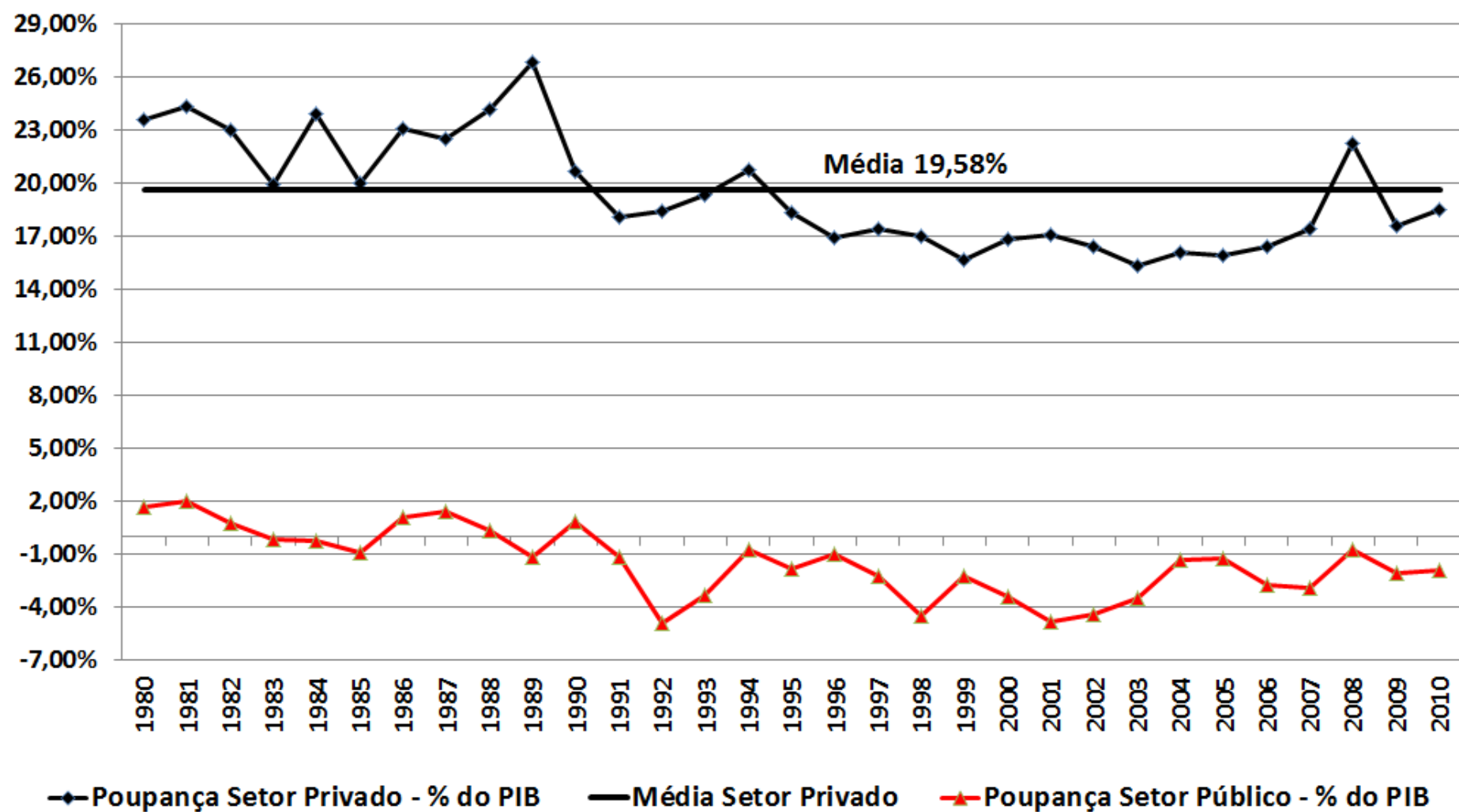
Fonte: IBGE

Obs.: FBCF das Adm. Públicas em 2010 e 2T2011 estimativa CEMEC

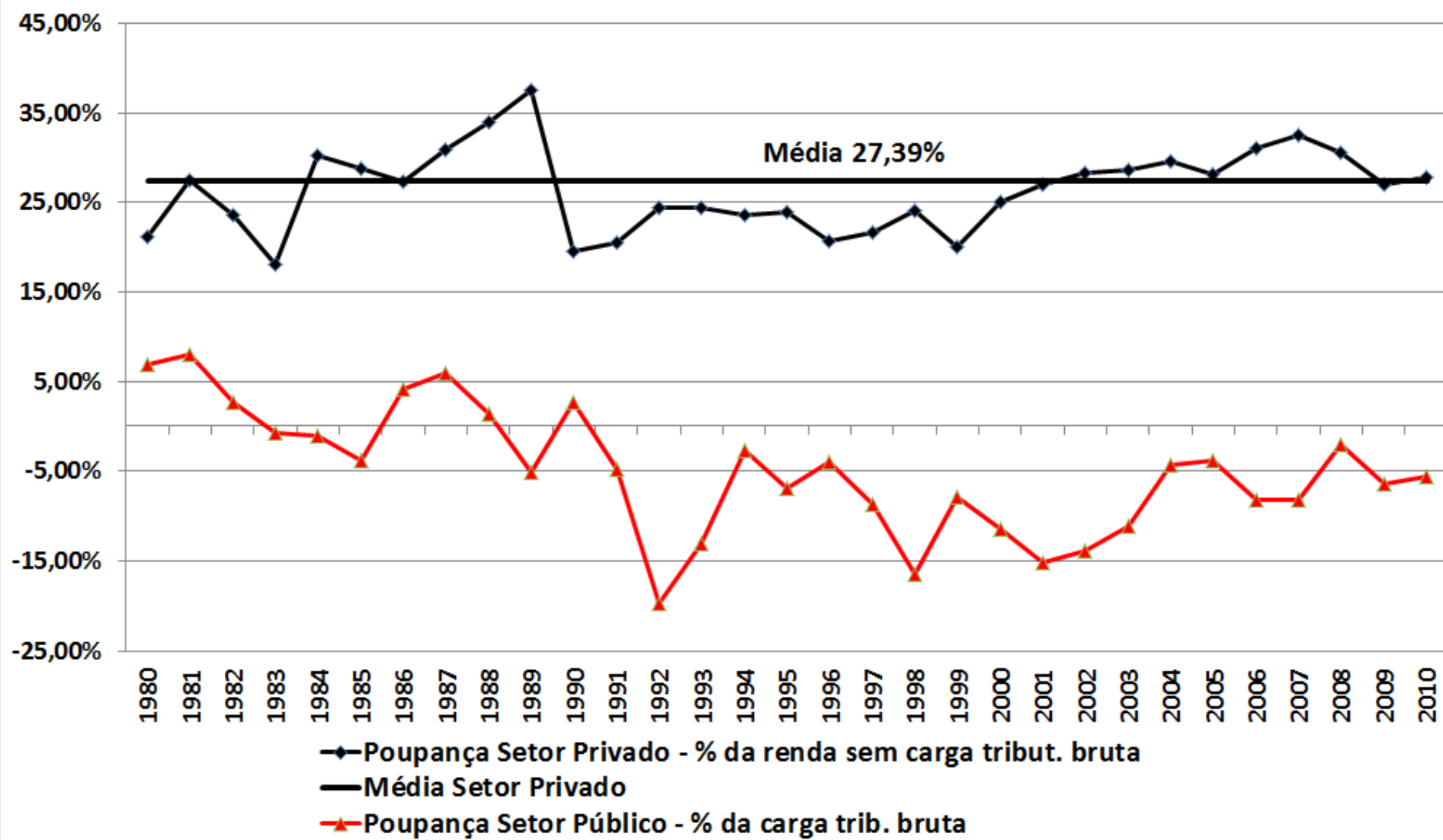
**Nas últimas três décadas poupança do setor público caiu; 2010 pequena recuperação;
poupança do setor privado é positiva e estável**

PERÍODO	CARGA TRIBUTÁRIA BRUTA: % DO PIB	POUPANÇA DO SETOR PÚBLICO: % DA CARGA TRIBUTÁRIA	POUPANÇA SETOR PRIVADO: % (PIB menos CARGA TRIBUTÁRIA)
1980-1989	24,9%	1,8%	27,3%
1990-1999	26,8%	-8,1%	26,1%
2000-2009	33,0%	-8,5%	28,7%
Variação	+ 8,2 pontos de %	-10,3 pontos de %	+1,4 pontos de %
2010	33,6%	-5,7%	27,8%

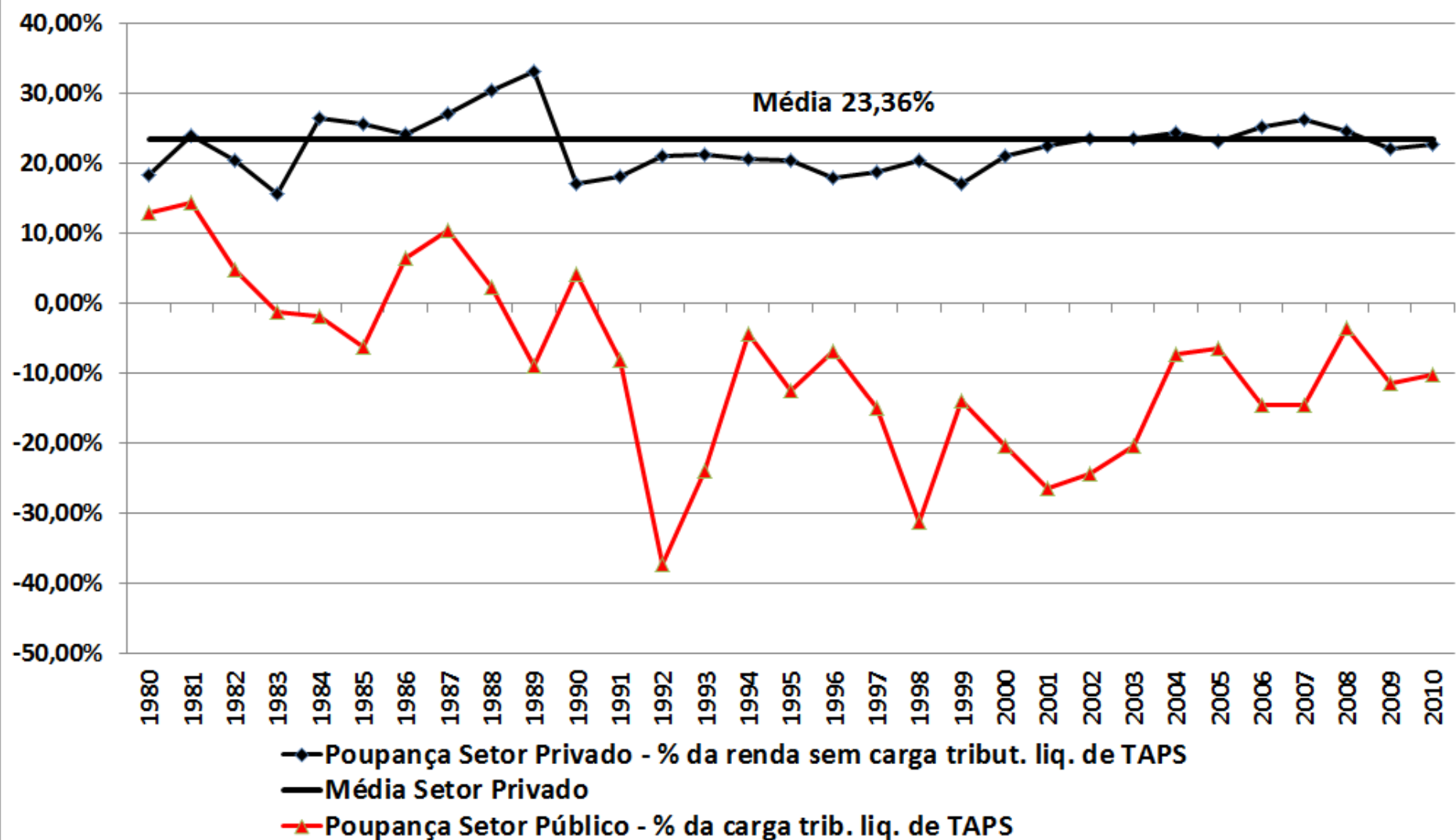
Poupança do Setor Privado e Público - % do PIB



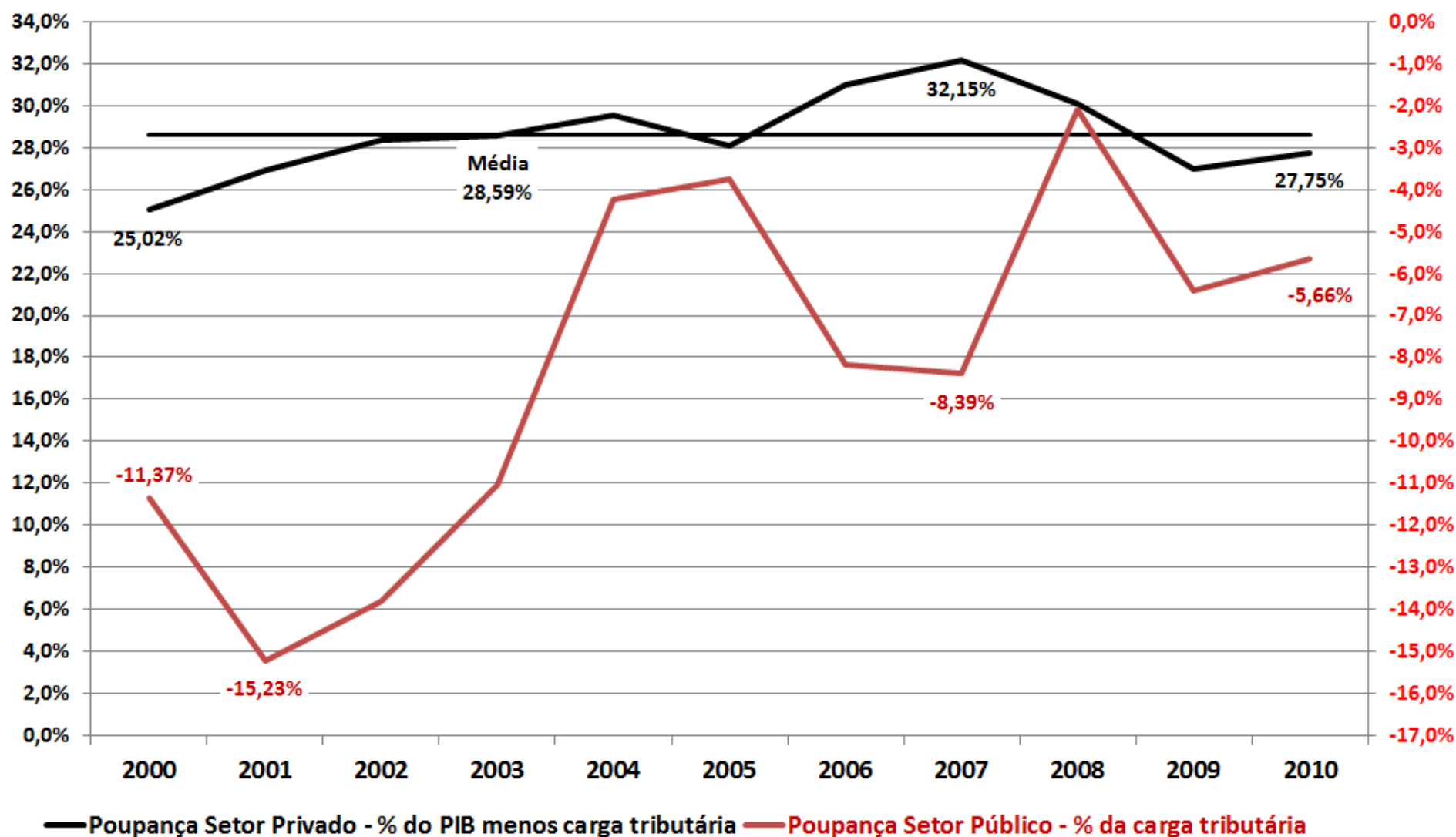
Poupança do Setor Privado e Público - % da renda disponível de cada setor



Poupança do Setor Privado e Público - % da renda disponível de cada setor



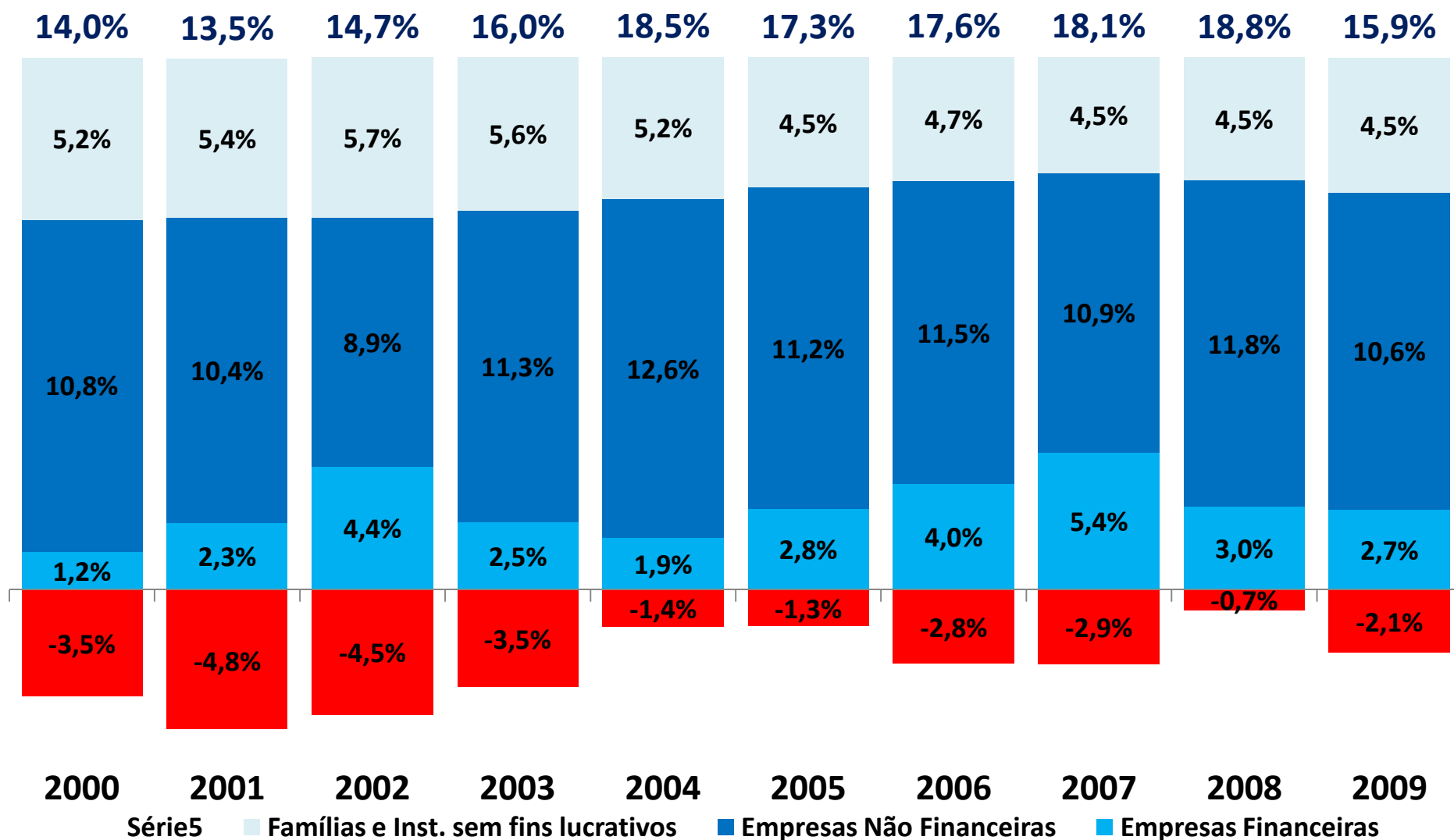
Poupança do Setor Privado e Público - % da renda disponível de cada setor



FONTES: IBGE, BACEN e IPEA. **Elaboração:** CEMEC

Obs.: Poupança do Setor Público de 2010 estimada pelo CEMEC

Composição da Poupança Nacional Bruta - em % do PIB



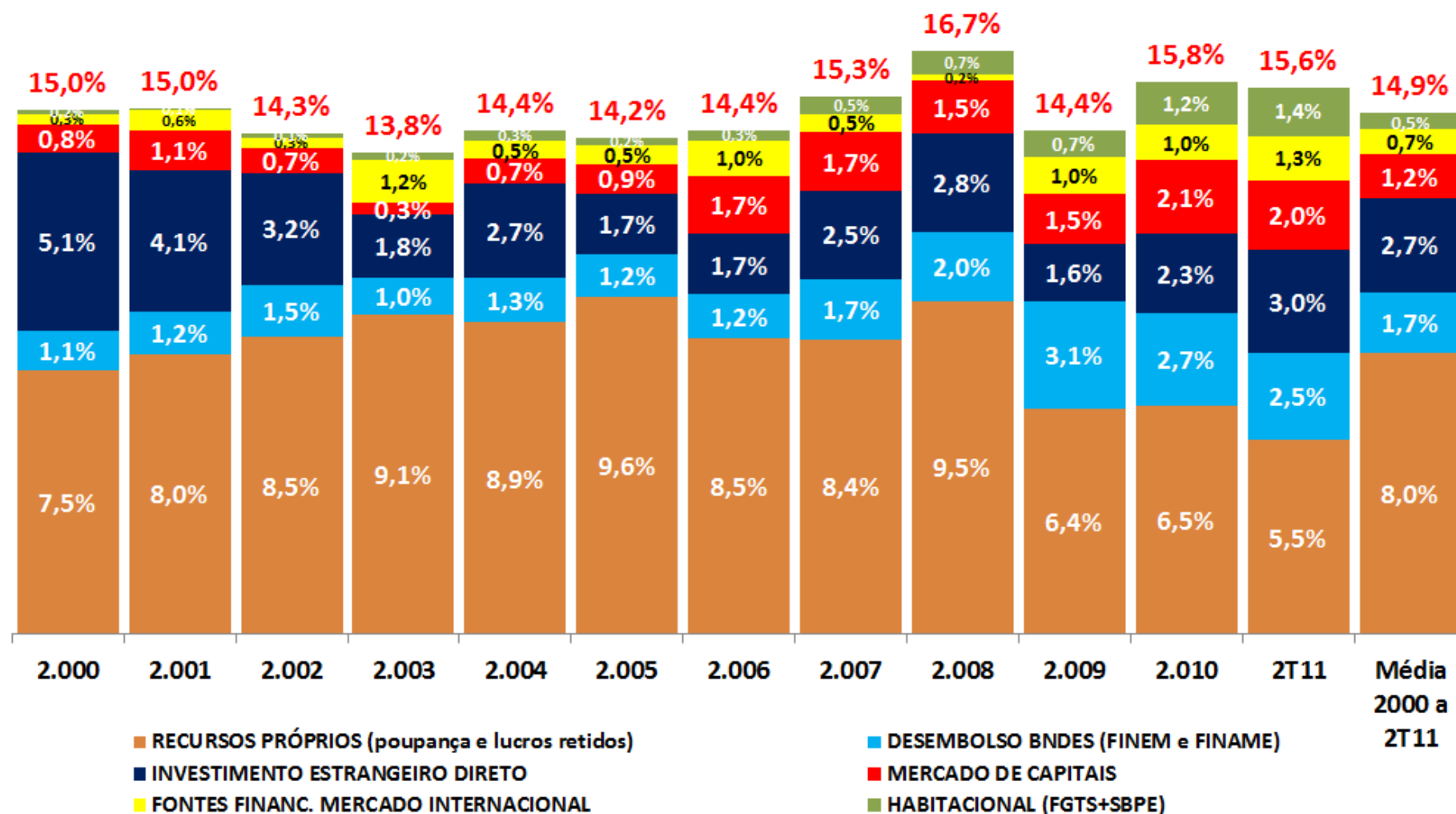
2.2 FONTES DE FINANCIAMENTO DO INVESTIMENTO PRIVADO

Padrão de financiamento dos investimentos privados (FBCF): empresas e famílias no período de 2000 ao segundo trimestre de 2011

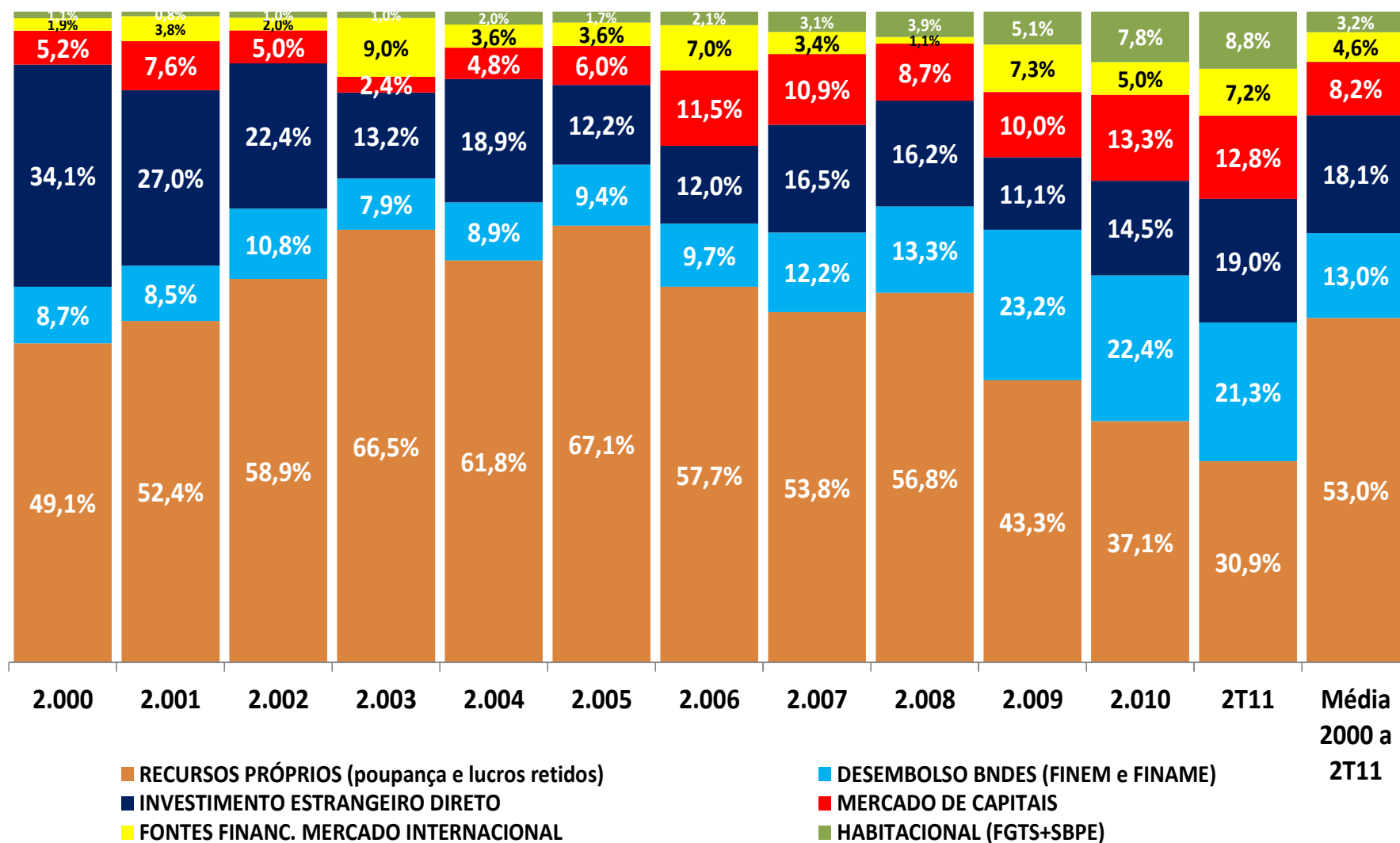
Adotou-se a metodologia de identificar os fluxos anuais das principais fontes de financiamento de médio e longo prazo disponíveis na economia brasileira nesse período e cuja destinação supõe-se ser prioritariamente destinada ao financiamento de investimentos

- **Investimento Estrangeiro Direto;**
- **Desembolsos BNDES em financiamentos a empreendimentos e máquinas e equipamentos;**
- **Desembolsos FGTS em financiamentos à produção habitacional (construção e reforma) e saneamento;**
- **Desembolsos SBPE em financiamentos à produção habitacional (construção e reformas);**
- **Emissões externas (*bond*” e *notes*) de empresas não financeiras pela taxa de câmbio média;**
- **Mercado de capitais: emissão primária de ações e títulos de dívida privada (debêntures de empresas não financeiras e Certificados de Recebíveis Imobiliários).**

**Padrão de Financiamento dos Investimentos de Empresas e Famílias 2000 a
acumulado de 4 Trimestres terminados em 2T11 - em % do PIB**

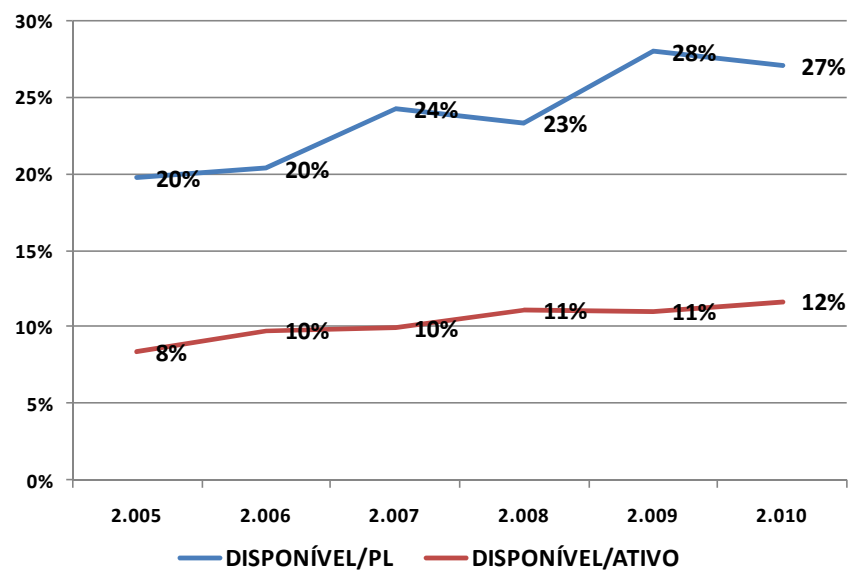


Padrão de Financiamento dos Investimentos de Empresas e Famílias 2000 a acumulado de 4 Trimestres terminados em 2T11 - em % do Total

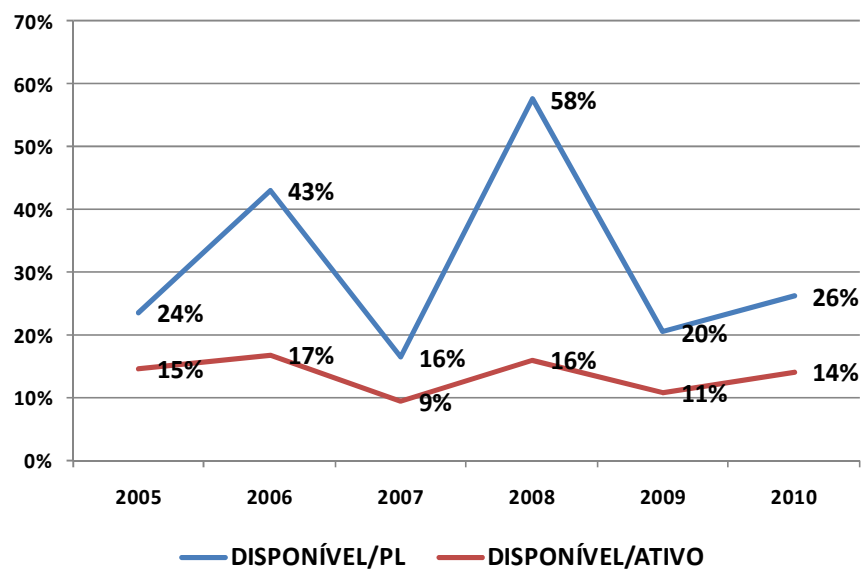


Disponível das Cias Abertas

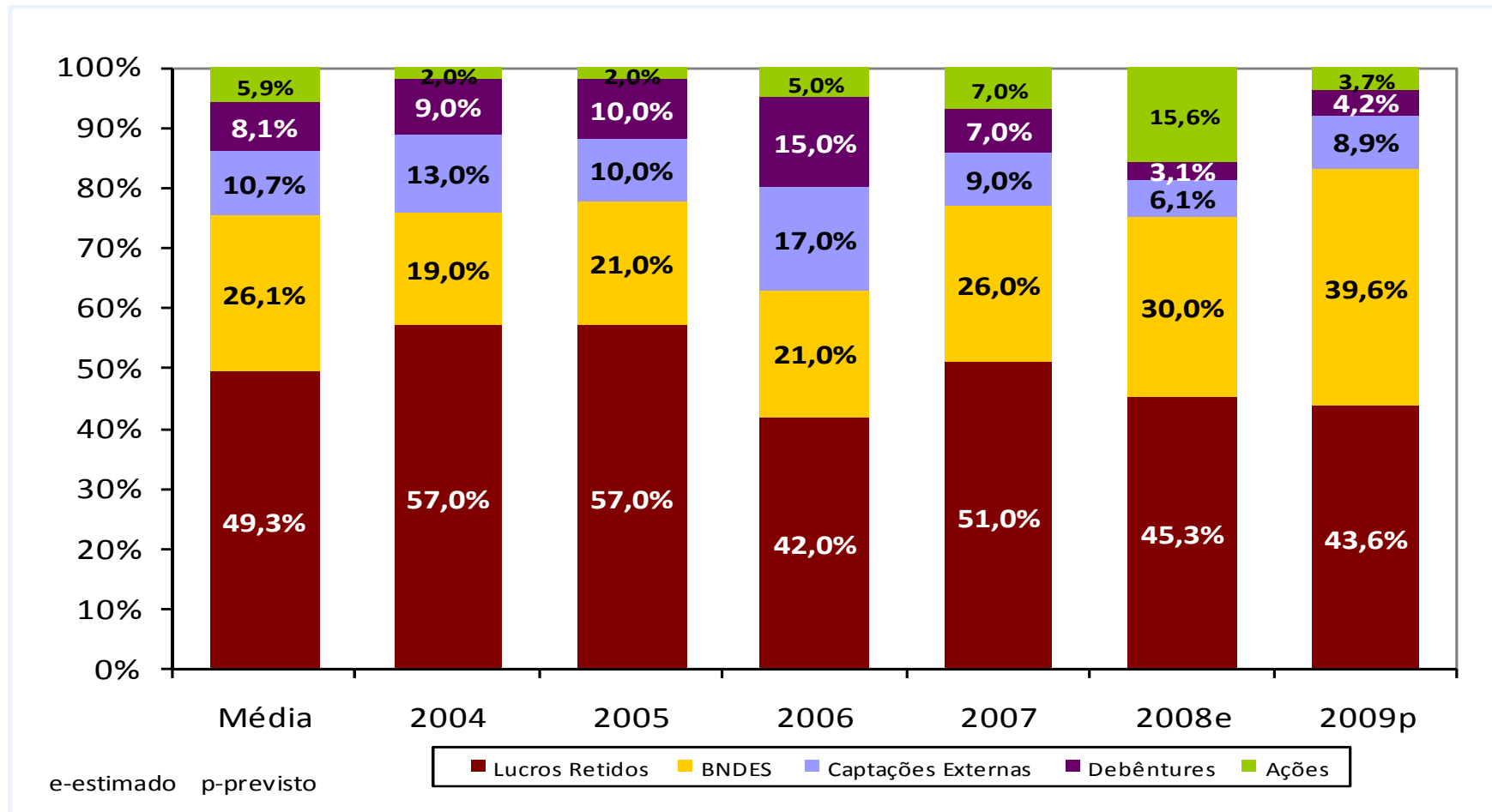
Estoque de Disponível sobre estoques de PL e Ativo



Variação do Disponível sobre variações do PL e Ativo



Padrão de Financiamento dos Investimentos em Indústria e Infra estrutura (2004-2009) (elaboração BNDES*)



* Ernani Torres Teixeira Filho - 3º Seminário de Finanças Corporativas
Superintendente da Área de Pesquisa e Acompanhamento Econômico do BNDES

A) SIMULAÇÃO DE ALGUMAS FONTES DE FINANCIAMENTO DO INVESTIMENTO DE EMPRESAS E FAMÍLIAS

HIPÓTESES DE SIMULAÇÃO		
Variáveis	Cenário I	Cenário II
PIB	4,5%	5,0%
INVESTIMENTO EM FBCF NECESSÁRIO	21,0%	25,0%
IED	média expectativa FOCUS 2011/2015	média expectativa FOCUS 2011/2015
RECURSOS PRÓPRIOS	média histórica 2005/2010	máximo histórico 2005/2010
desembolsos BNDES (finame e finem)	média histórica 2005/2010	pouco acima da média histórica
HABITACIONAL - apoio à produção	o dobro da média histórica 2005/2010, pouco acima do máximo	50% acima do máximo histórico 2005/2010
CAPTAÇÃO EXTERNA	máximo histórico 2005/2010	máximo histórico 2005/2010

Obs.: BNDES com ausência de transferências do Tesouro a partir de 2012

B) CRESCIMENTO DE 4,5 A 5,0% a.a. REQUER DOBRAR OU TRIPLICAR A PARTICIPAÇÃO DO MERCADO DE CAPITAIS DE 2005-2010

em % do PIB	Média 05/10	2010	PROJEÇÃO	
			Cenário I	Cenário II
PIB (IBGE)			4,5%	5,0%
INVESTIMENTO EM FBCF (IBGE) (1)	17,4%	18,4%	21,0%	25,0%
(-) Investimento Administração Pública (2)	-2,1%	-2,7%	-2,7%	-2,7%
INVESTIMENTO EMPRESAS E FAMÍLIAS (IBGE) (3)=(1)-(2)	15,2%	15,7%	18,3%	22,3%
INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DIRETO	-2,1%	-2,3%	-2,1%	-2,1%
DESEMBOLSO BNDES (FINEM e FINAME) (4)	-2,3%	-3,5%	-2,3%	-2,4%
HABITACIONAL (FGTS+SBPE) (5)	-0,7%	-1,3%	-1,4%	-1,9%
RECURSOS PRÓPRIOS (poupança e lucros retidos) (6)	-7,5%	-5,8%	-7,5%	-9,3%
NECESSIDADE DE FINAN. ADICIONAL (7) = (3) - (4 a 6)	2,6%	2,8%	5,0%	6,5%
FINANC. MERCADO INTERNACIONAL (8)	-0,8%	-0,8%	-1,2%	-1,2%
MERCADO DE CAPITAIS (9)	1,8%	2,0%	3,8%	5,3%

3. FINANCIAMENTO DO INVESTIMENTO DAS EMPRESAS

3.1 FINANCIAMENTO DO INVESTIMENTO COMPANHIAS ABERTAS

Amostra Cias Abertas

Todas as companhias abertas ativas na Bovespa, excluindo:

- Bancos
- Seguradoras
- Fundos
- Holdings

Total: 322 empresas

Fontes: Economatica; IBGE; Melhores & Maiores; Cemec.

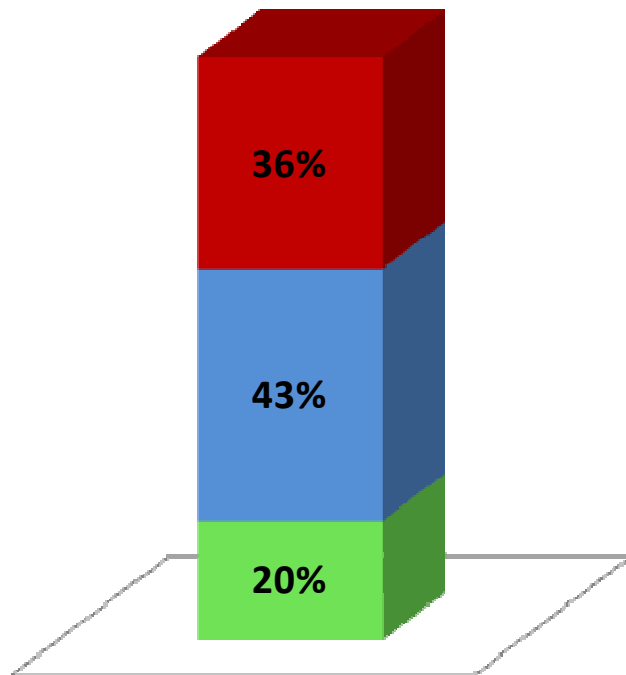
Período

- 2005 a 2010

Financiamento do Investimento - Cias Abertas

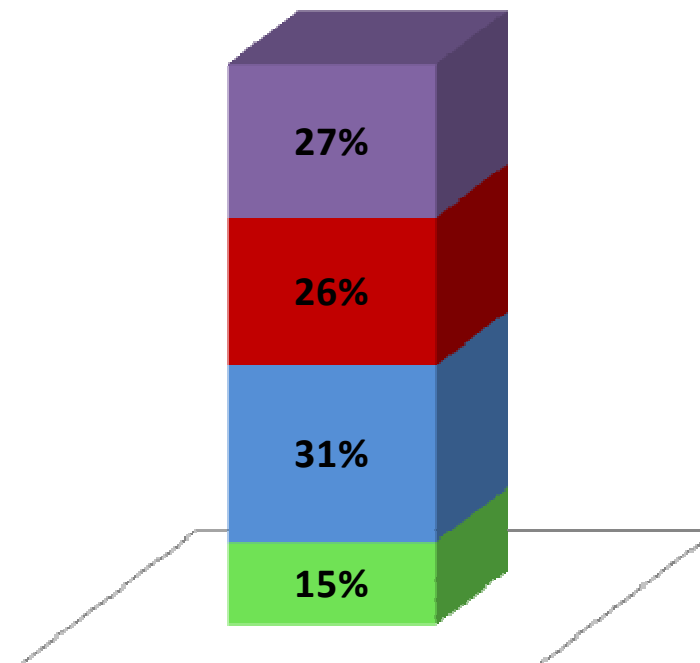
Período 2005-2010

Financiamento
do Investimento em Imobilizado



■ Emissões Primárias ■ Lucros Retidos
■ Dívida

Financiamento
do Investimento em Ativo Total



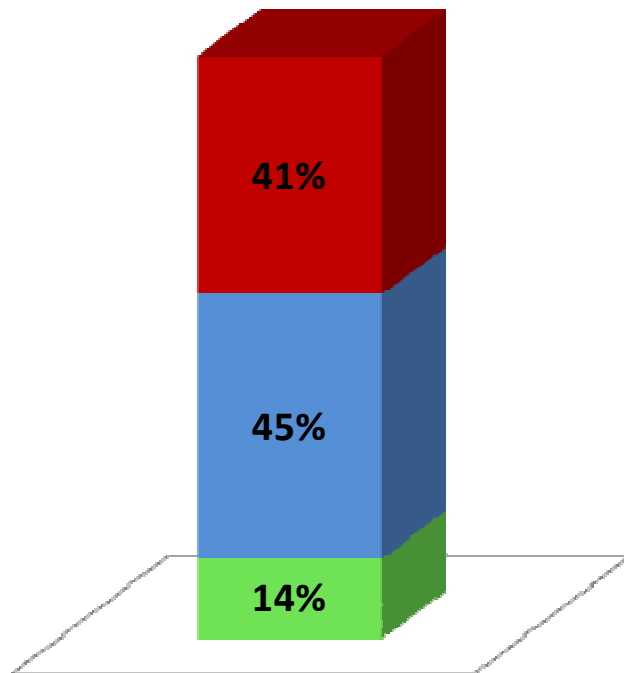
■ Emissões Primárias ■ Lucros Retidos
■ Dívida ■ Pas. Não Oneroso

	R\$ Mil
	2005-2010
Emissões Primárias	232.468.078
Lucros Retidos	494.775.711
Dívida	414.919.891
Passivo Não Oneroso	429.736.096

Nota: as contas constituem o somatório das variações (fluxos) no período 2005-2010.

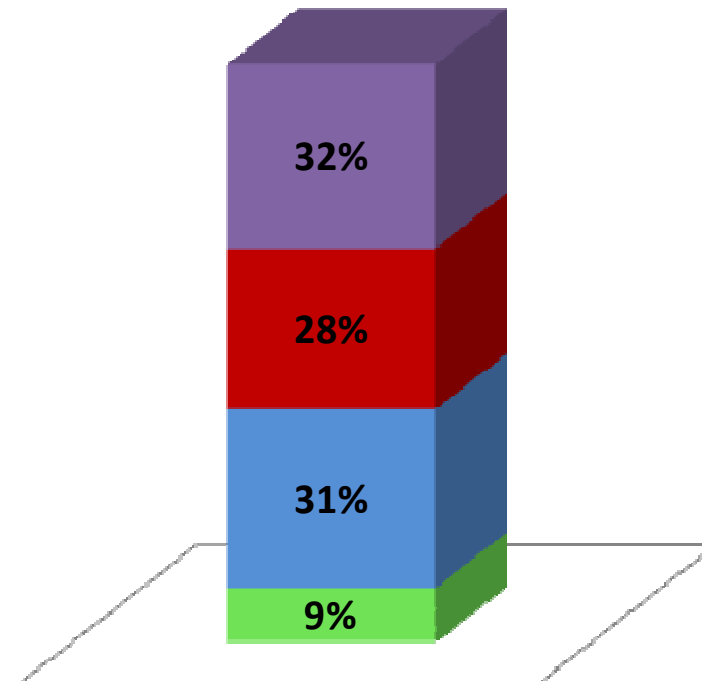
Financiamento do Investimento - Cias Abertas (Excluindo Petrobras) Período 2005-2010

Financiamento
do Investimento em Imobilizado



■ Emissões Primárias ■ Lucros Retidos
■ Dívida

Financiamento
do Investimento em Ativo Total

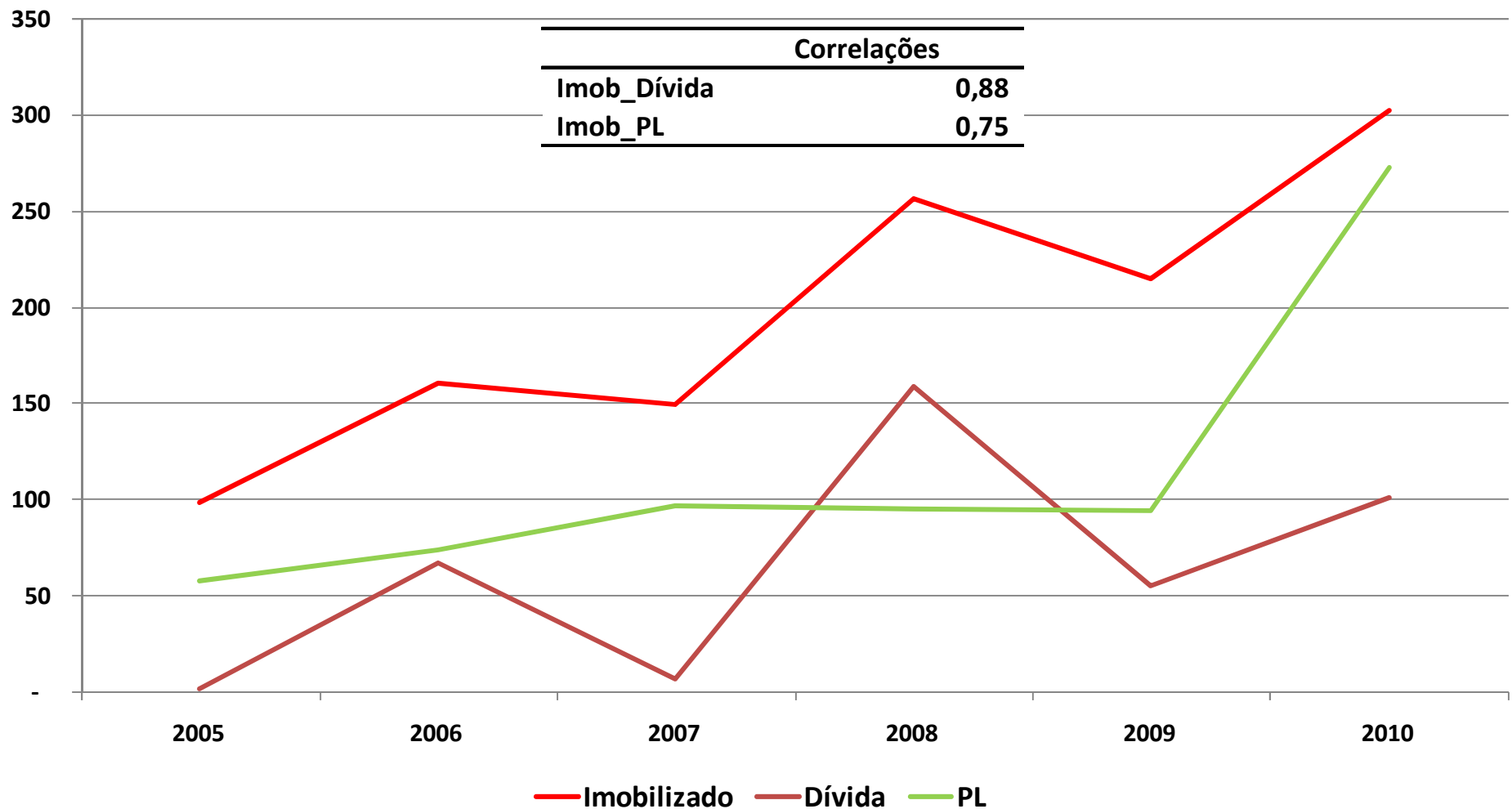


■ Emissões Primárias ■ Lucros Retidos
■ Dívida ■ Pas. Não Oneroso

	R\$ Mil
	2005-2010
Emissões Primárias	112.154.921
Lucros Retidos	370.595.248
Dívida	334.221.175
Passivo Não Oneroso	381.993.546

Cias Abertas

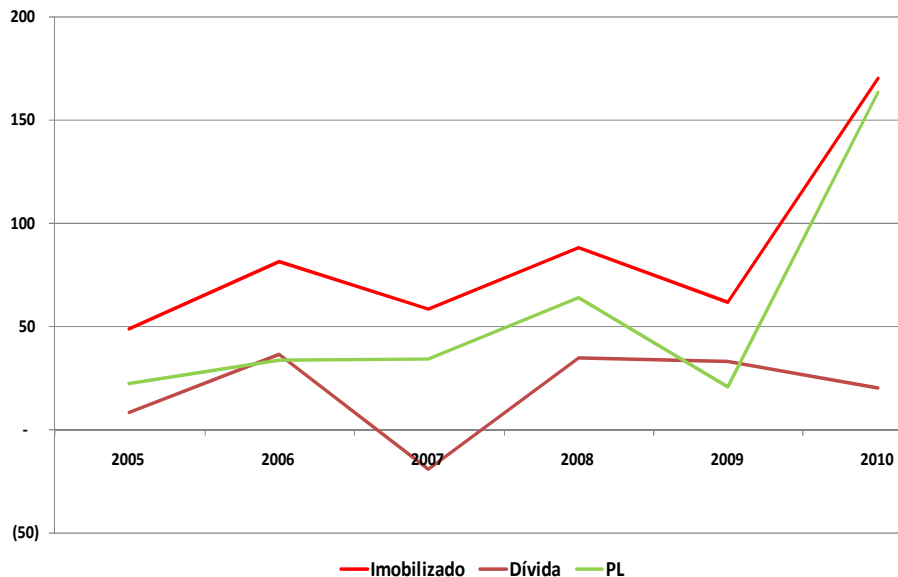
Fluxos Anuais: Variação de Saldos - Imobilizado, Exigível Financeiro e Patrimônio Líquido (em bilhões R\$): correlação maior com dívida



Cias Abertas – Sub Amostras

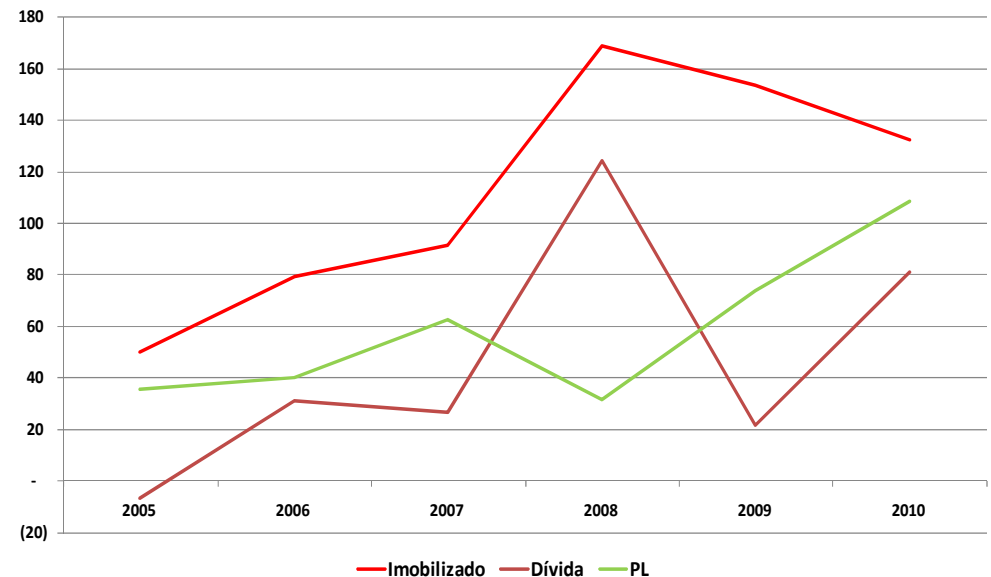
Fluxos Anuais: Variação de Saldos - Imobilizado, Exigível Financeiro e Patrimônio Líquido (em bilhões R\$): correlação maior com PL na amostra Petro e Vale.

Amostra: Petro e Vale



Correlações	
Imob_Dívida	0,24
Imob_PL	0,98

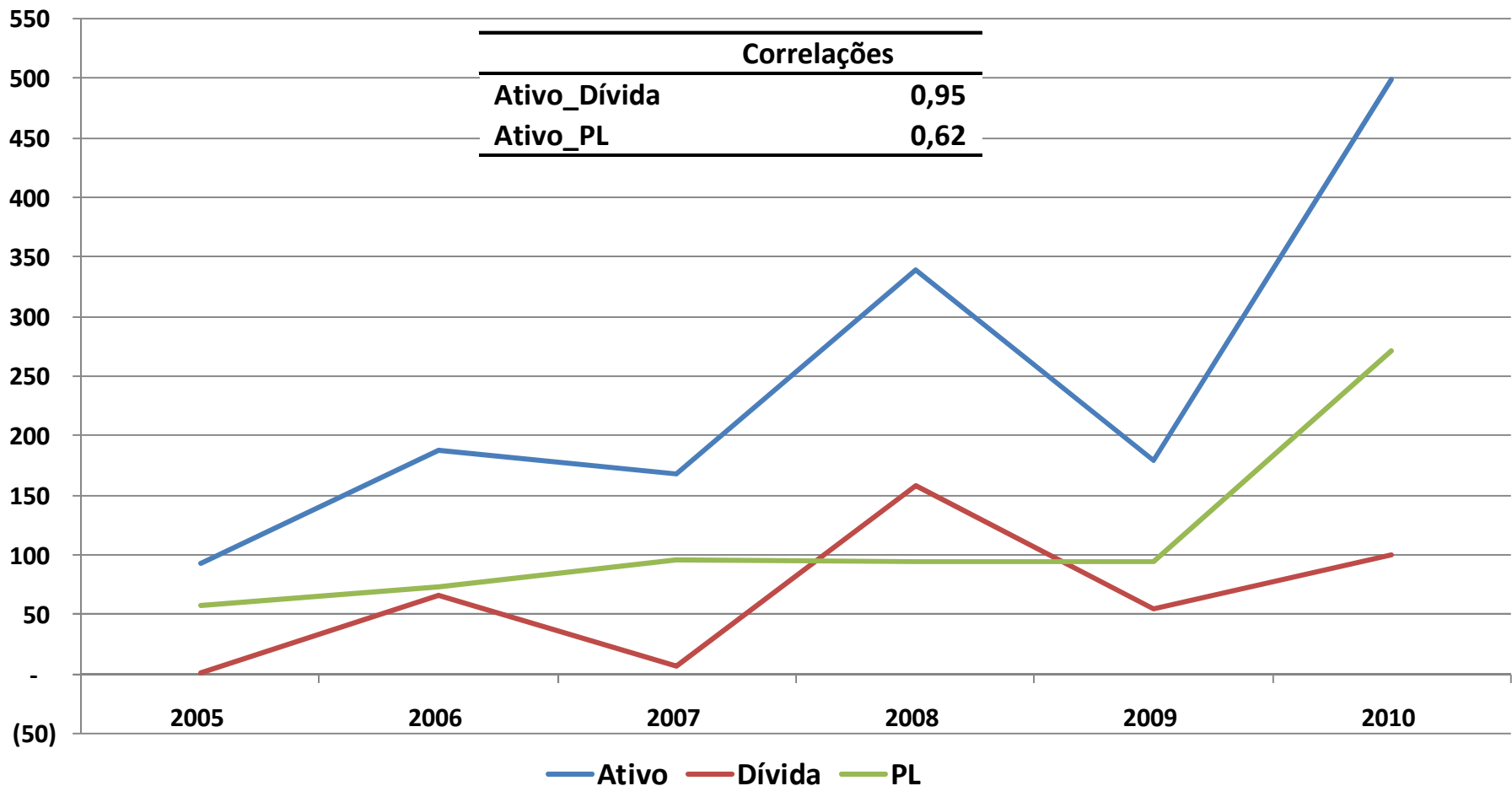
Amostra: Total (-) Petro e Vale



Correlações	
Imob_Dívida	0,76
Imob_PL	0,30

Cias Abertas

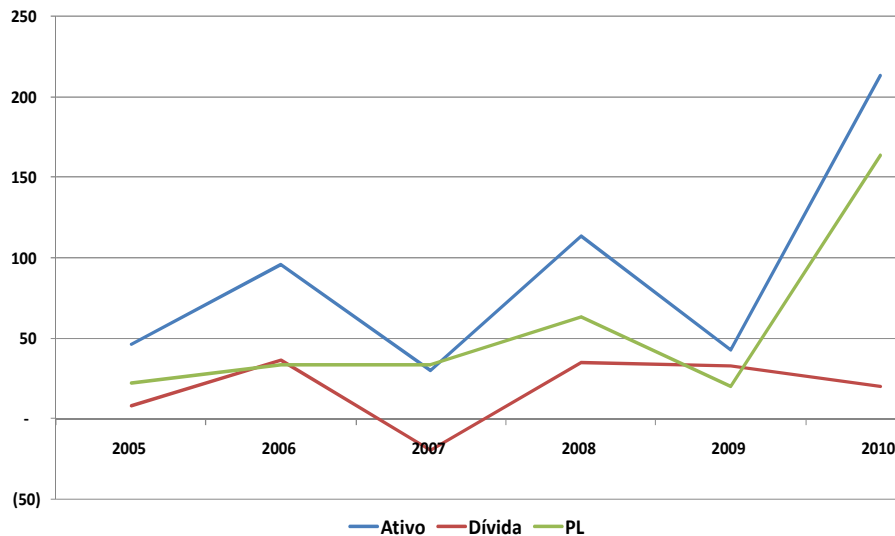
Fluxos Anuais: Variação de Saldos - Ativo, Exigível Financeiro e Patrimônio Líquido (em bilhões R\$): correlação maior com dívida



Cias Abertas – Sub Amostras

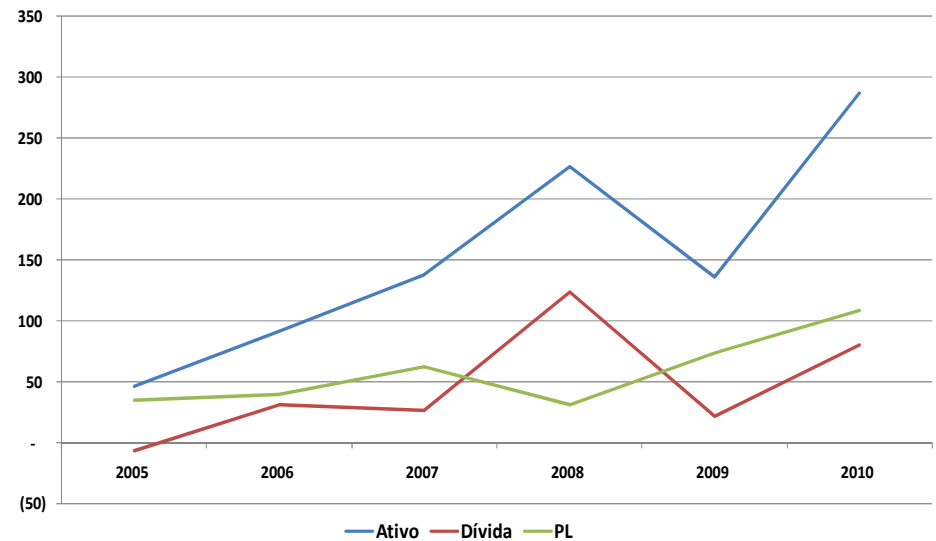
Fluxos Anuais: Variação de Saldos – Ativo, Exigível Financeiro e Patrimônio Líquido (em bilhões R\$): correlação maior com PL na amostra Petro e Vale.

Amostra: Petro e Vale



Correlações	
Ativo_Dívida	0,37
Ativo_PL	0,95

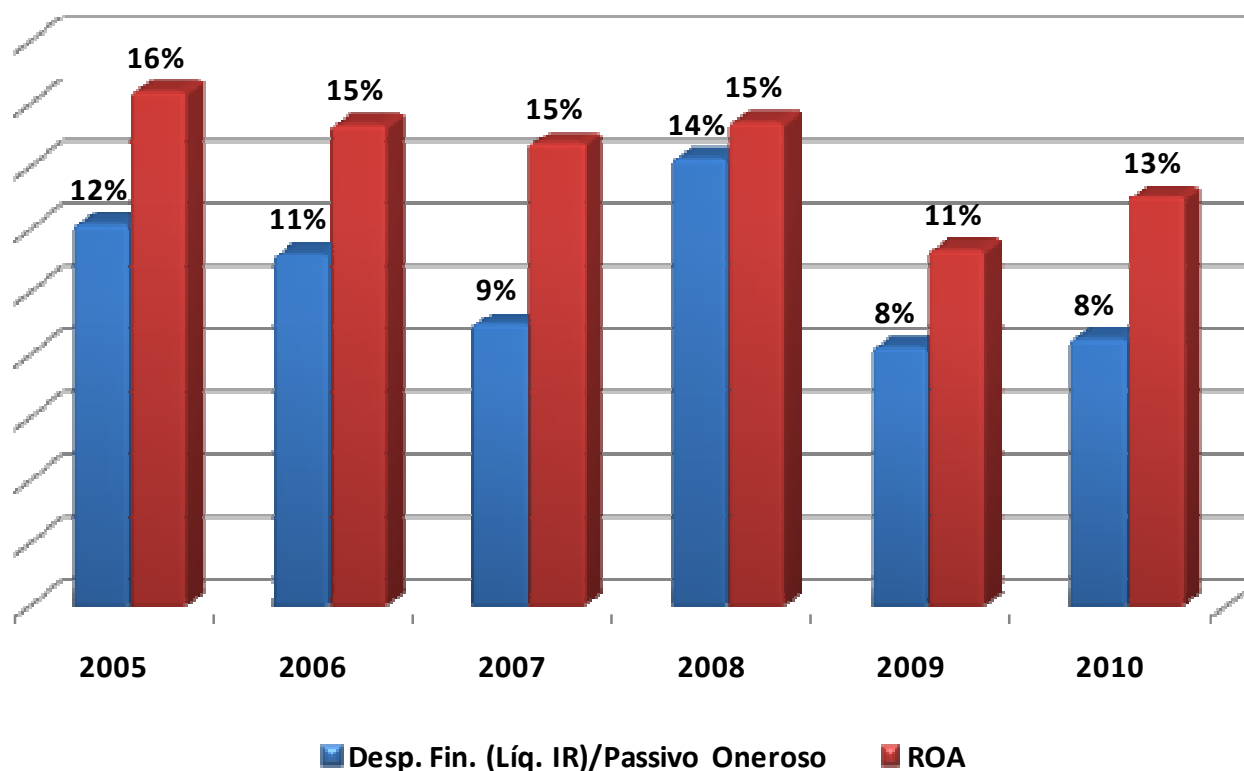
Amostra: Total (-) Petro e Vale



Correlações	
Ativo_Dívida	0,84
Ativo_PL	0,61

Custo Médio do Passivo Oneroso x ROA: alavancagem é rentável

Cias Abertas

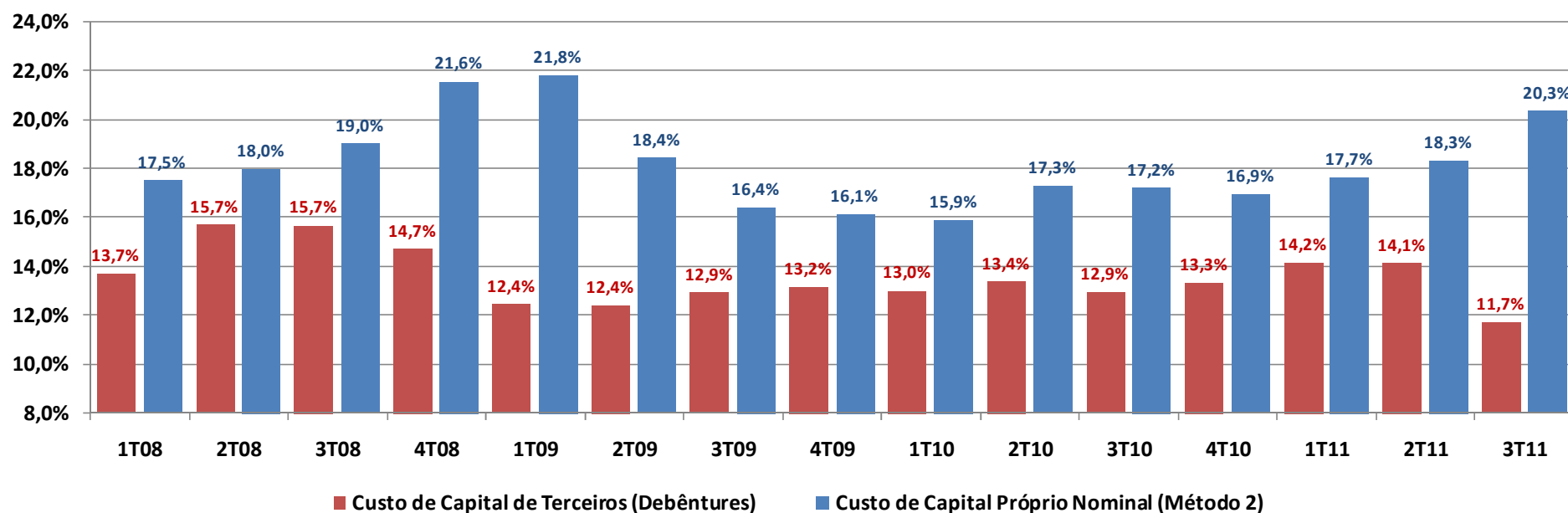


Notas:

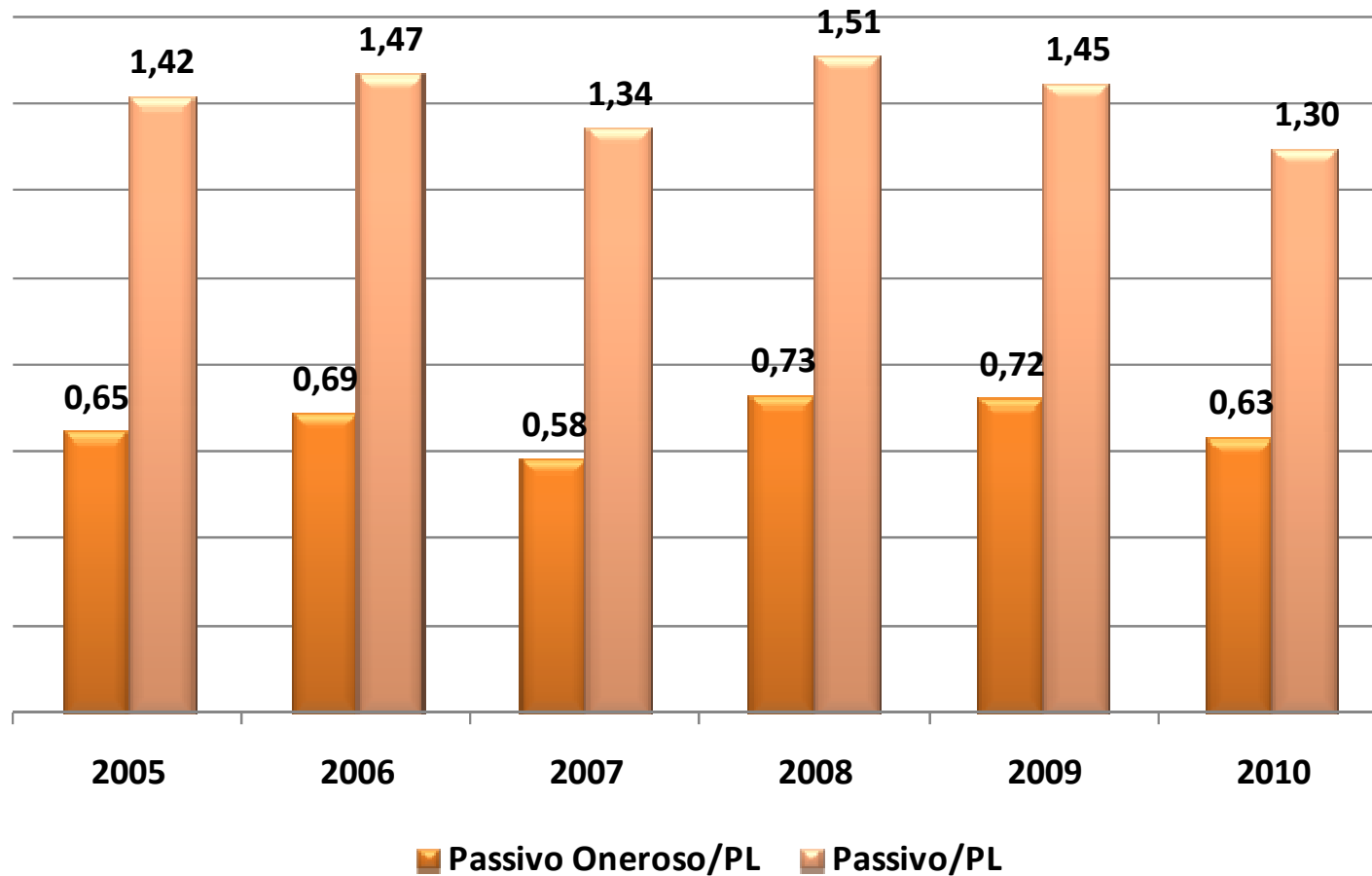
Considerou-se no cálculo valores médios de passivo oneroso e ativo;

Retorno Sobre Ativo = $(\text{Lucro Líquido} + \text{Desp. Fin. Líq. IR}) / (\text{Ativo} - \text{Passivo de Funcionamento})$.

Custo de Capital Próprio Nominal (Método 2) *versus* Taxa Nominal de Debêntures



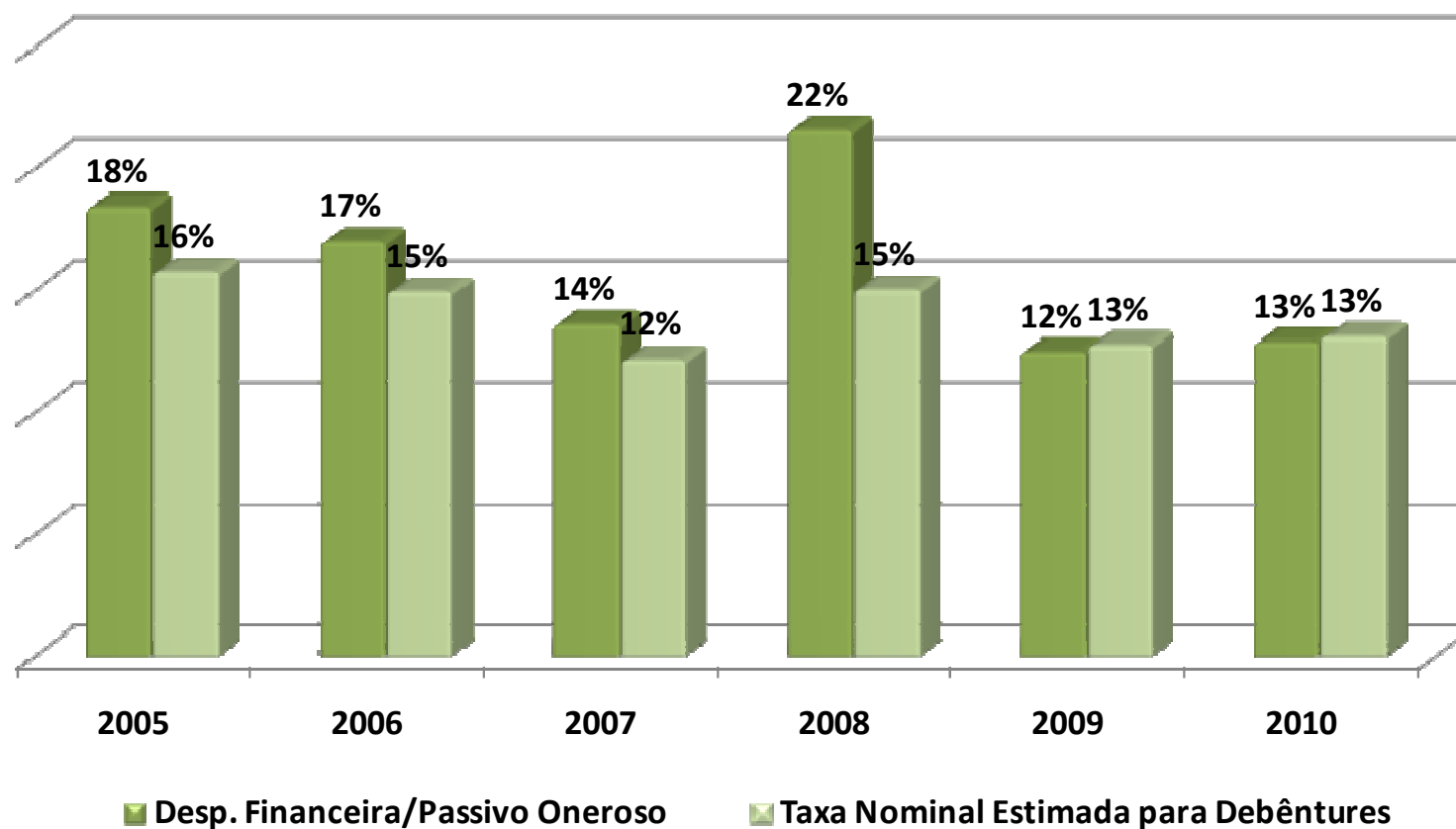
Leverage Companhias Abertas



Notas:

Considerou-se no cálculo valores médios do patrimônio líquido.

Custo Médio do Passivo das Cias Abertas *versus* Taxa Nominal de Debêntures



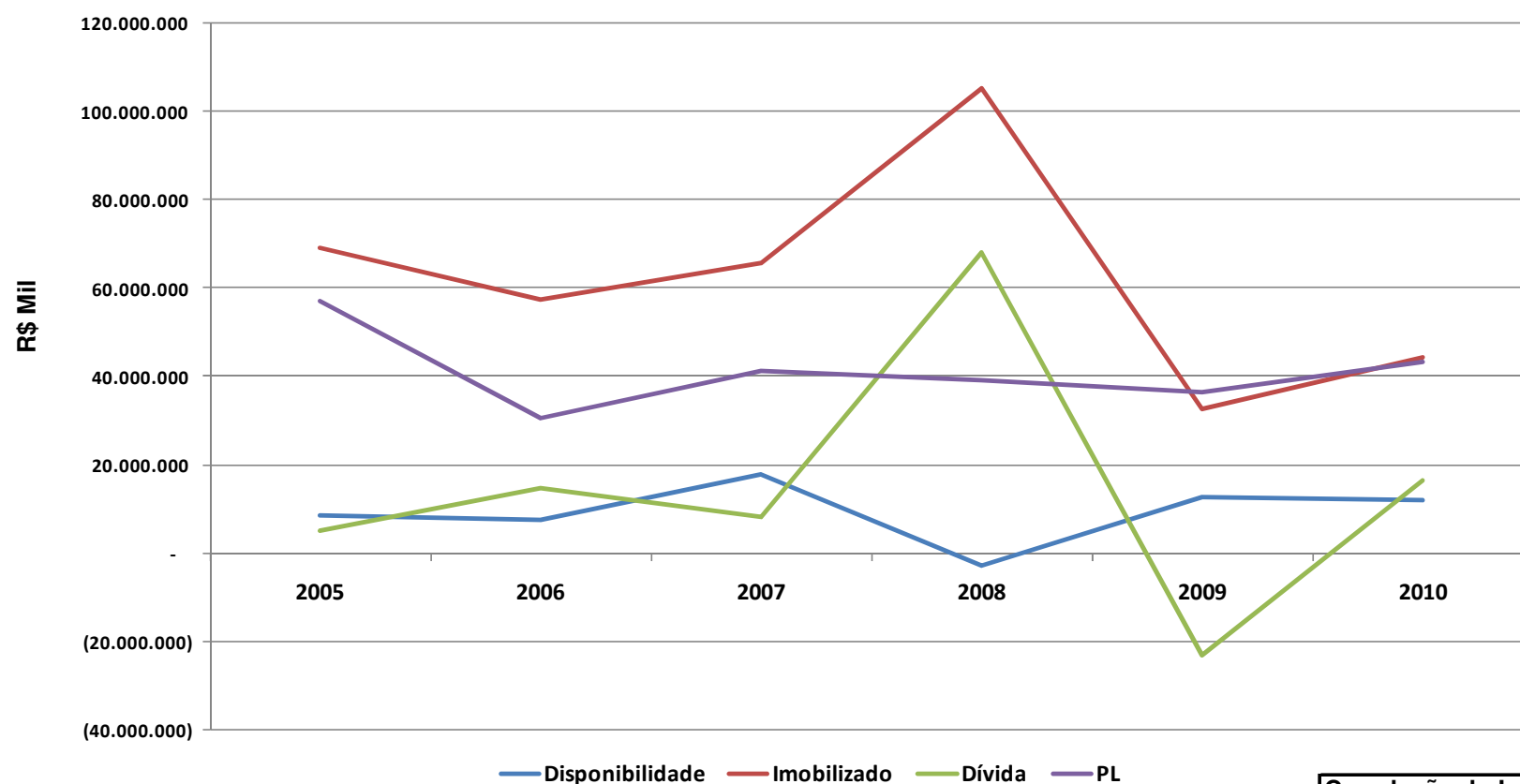
Nota:

Custo Médio do Passivo Oneroso = Desp. Financeira Bruta / Passivo Oneroso.

3.2 FINANCIAMENTO DO INVESTIMENTO COMPANHIAS FECHADAS

Financiamento do Investimento - Maiores Cias Fechadas Imobilizado

Ano	No. Cias Fechadas	Disponibilidade	Imob. Total	Dívida	PL	Ativo Total
2005	773	46.836.453	315.212.885	136.242.125	326.916.040	700.293.791
2006	766	54.591.334	343.234.853	151.202.280	357.718.475	760.245.325
2007	742	72.572.028	374.838.141	159.523.412	398.963.644	829.405.393
2008	748	69.979.629	443.148.211	227.785.663	438.308.038	1.002.761.018
2009	758	82.862.609	437.097.850	204.719.428	474.965.401	1.055.541.743
2010	750	95.017.932	445.418.582	221.441.102	518.405.407	1.125.984.550



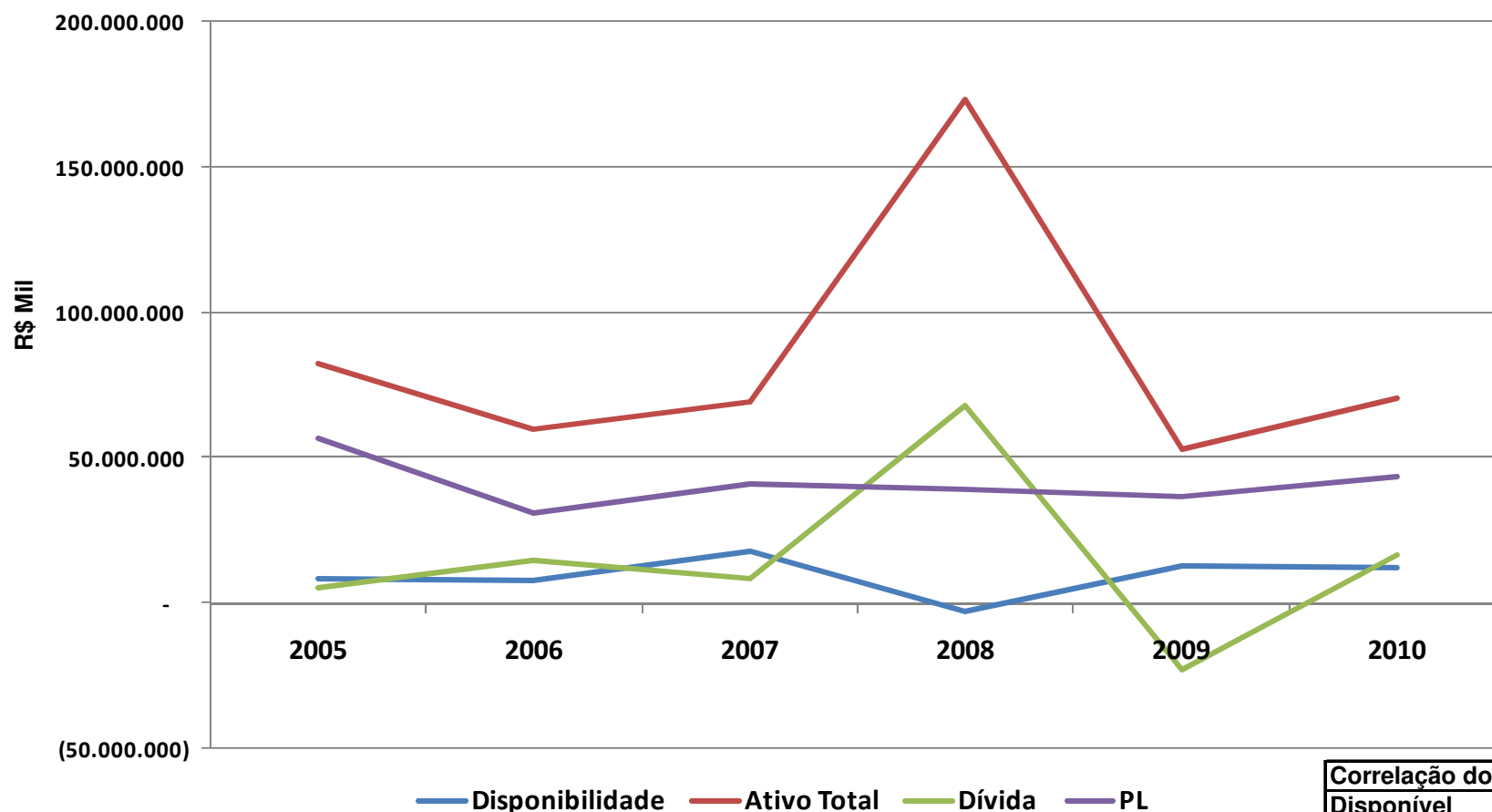
Nota: Fluxos anuais (variação de saldos)

Correlação do Imobilizado com:	
Disponível	-0,73
Dívida	0,89
PL	0,16

Financiamento do Investimento - Maiores Cias Fechadas

Ativo Total

Ano	No. Cias Fechadas	Disponibilidade	Imob. Total	Dívida	PL	Ativo Total
2005	773	46.836.453	315.212.885	136.242.125	326.916.040	700.293.791
2006	766	54.591.334	343.234.853	151.202.280	357.718.475	760.245.325
2007	742	72.572.028	374.838.141	159.523.412	398.963.644	829.405.393
2008	748	69.979.629	443.148.211	227.785.663	438.308.038	1.002.761.018
2009	758	82.862.609	437.097.850	204.719.428	474.965.401	1.055.541.743
2010	750	95.017.932	445.418.582	221.441.102	518.405.407	1.125.984.550



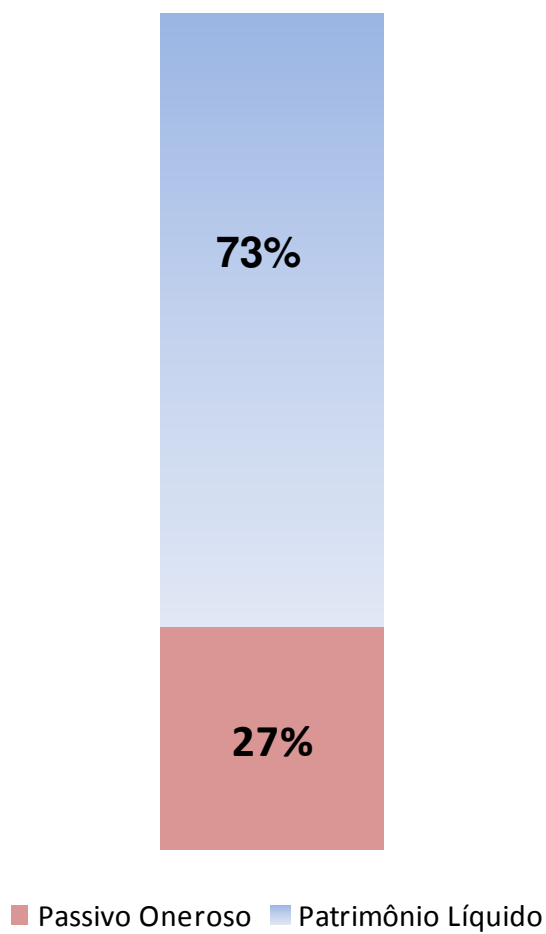
Nota: Fluxos anuais (variação de saldos)

Correlação do Ativo com:	
Disponível	-0,84
Dívida	0,91
PL	0,09

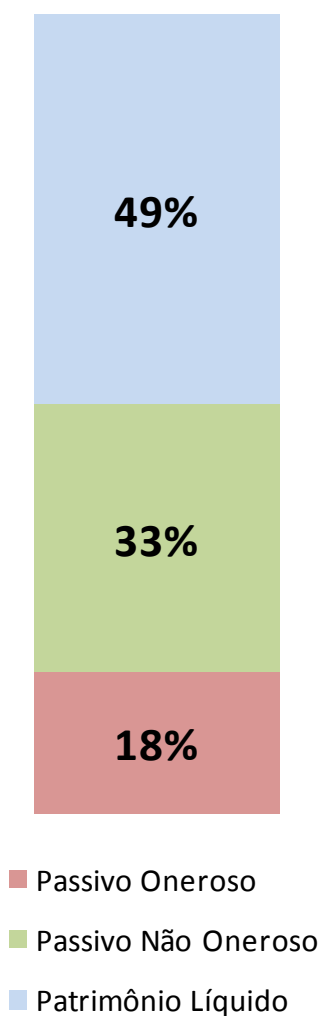
Financiamento do Investimento - Maiores Cias Fechadas

Período 2005-2010

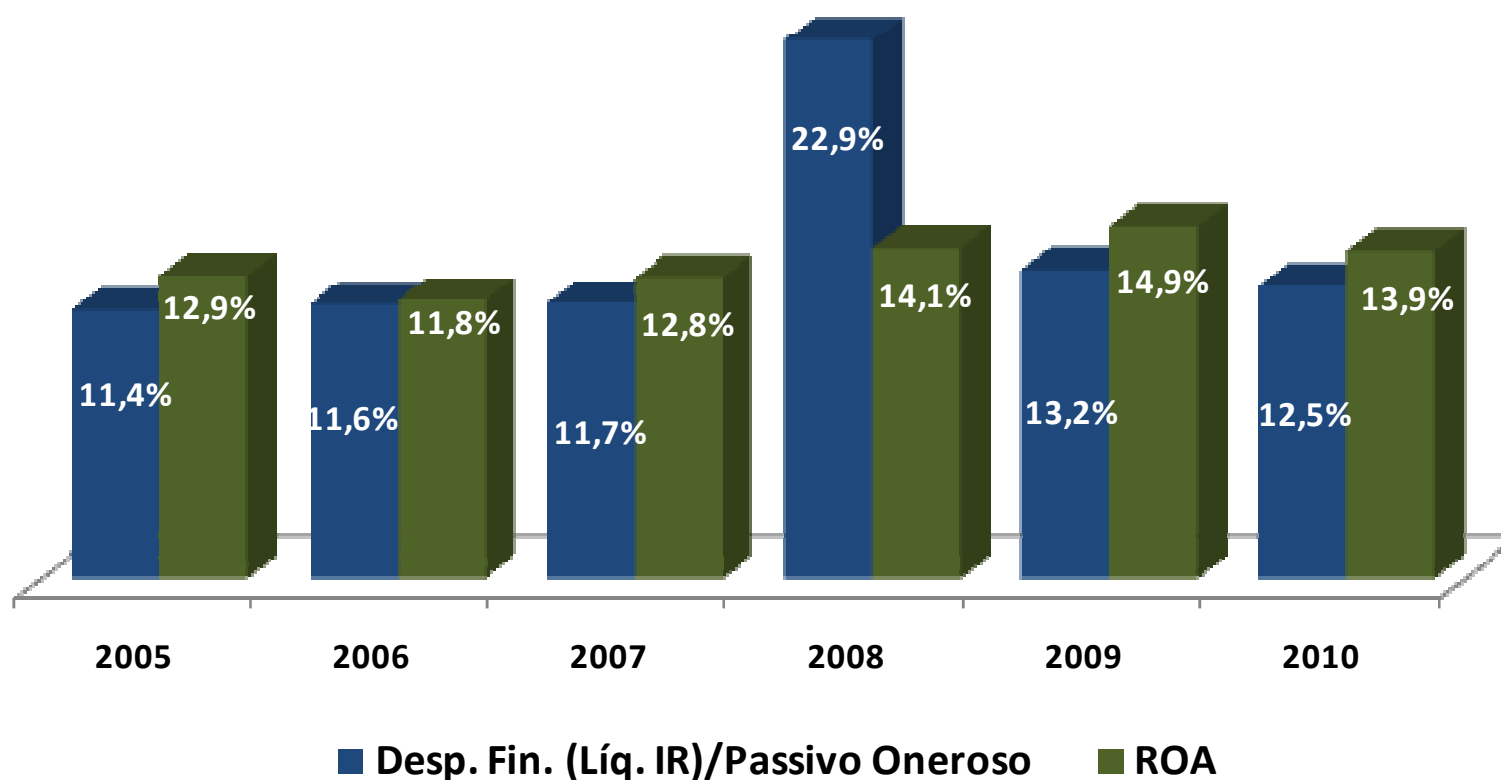
Composição: Financiamento
do Investimento em Imobilizado



Composição: Financiamento
do Investimento em Ativo Total



Custo Médio do Passivo Oneroso x Retorno sobre o Ativo (ROA) Maiores Cias Fechadas

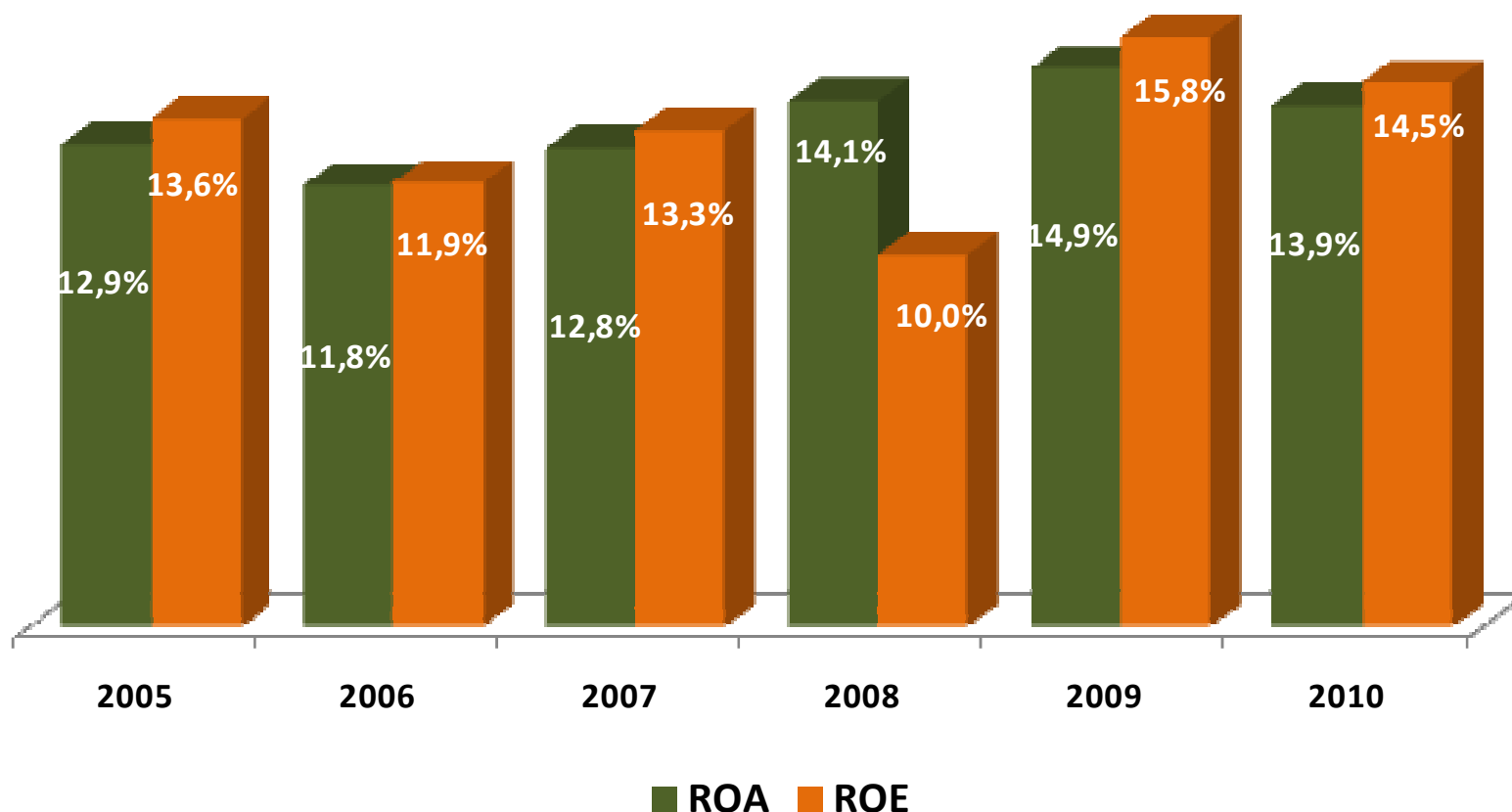


Notas:

Considerou-se no cálculo valores médios de passivo oneroso e ativo;

Retorno Sobre Ativo = $(\text{Lucro Líquido} + \text{Desp. Fin. Líq. IR}) / (\text{Ativo} - \text{Passivo de Funcionamento})$.

Retorno sobre o Ativo (ROA) versus Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE) Maiores Cias Fechadas



Notas:

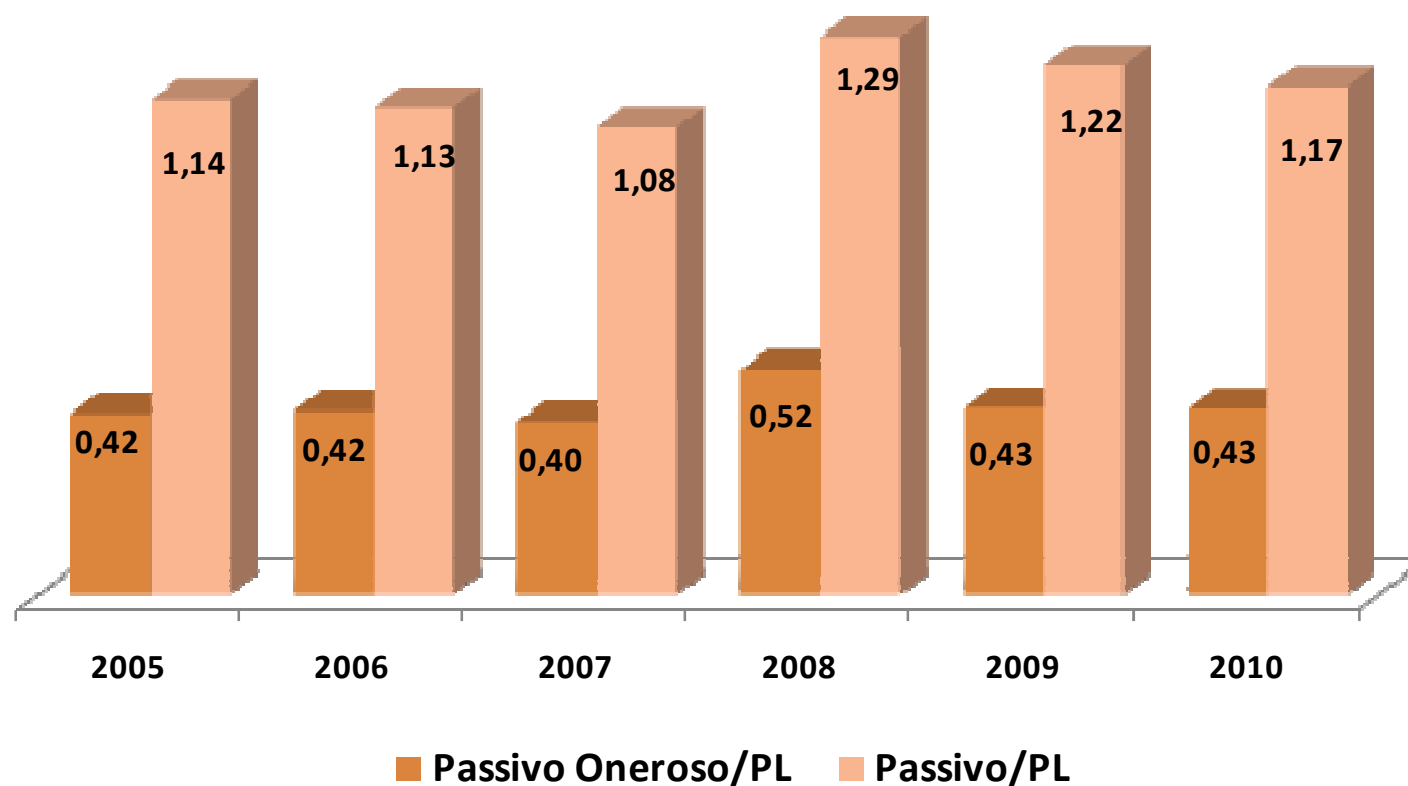
Considerou-se no cálculo valores médios de ativo e patrimônio líquido;

Retorno Sobre Ativo = $(\text{Lucro Líquido} + \text{Desp. Fin. Líq. IR}) / (\text{Ativo} - \text{Passivo de Funcionamento})$;

Retorno Sobre Patrimônio Líquido = $\text{Lucro Líquido} / \text{Patrimônio Líquido}$.

Leverage

Maiores Cias Fechadas



Notas:

Considerou-se no cálculo valores médios do patrimônio líquido.

3.3 FINANCIAMENTO DO INVESTIMENTO EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS

Estimativa “Outras Cias Fechadas”

	2010 Cias Abertas	2010 Cias Fechadas (Maiores)	2010 Outras Fechadas	2010 Total
R\$ Mil				
Exigível Financeiro (Pas. Oneroso)	687.460.415	221.441.102	424.933.366	1.333.834.883
Passivo Não Oneroso	720.585.038	386.138.041	198.655.310	1.305.378.389
Patrimônio Líquido	1.085.696.018	518.405.407	1.683.734.499	3.287.835.924
PL/Ativo Total	44%	46%	73%	55%
Ativo Total	2.493.741.471	1.125.984.550	2.307.323.175	5.927.049.196
Valor Adicionado	553.099.803	370.093.245	758.380.496	1.681.573.543
Leverage (Dívida/PL)	0,63	0,43	0,25	0,41
Leverage (Passivo/PL)	1,30	1,17	0,37	0,80
Custo da Dívida	9,2%	12,5%		
ROA	13,5%	13,9%		
ROE	16,2%	14,5%		
Valor Adic./Ativo Total	22,2%	32,9%	32,9%	28,4%

Nota:

Supõe-se que a relação Valor Adicionado/ Ativo Total para as “Outras fechadas” seja equivalente da relação obtida para as maiores fechadas, que é de 32,9%. A partir disto e dos dados de Contas Nacionais, estima-se o Ativo Total e o PL Total o que permite obter os dados das “outras cias fechadas”.

Custo da Dívida = Desp. Fin. Líq. IR/Pass. Oneroso médio

ROA = (Luc. Líq. + Desp. Fin. Líq. IR) / (Ativo (-) Passivo de Funcionamento (médio))

ROE = Luc. Líq. / PL médio

Custo de Capital

Custos PJ	Médias 2010
Custo de Capital Próprio (Método 2 - Nominal)	16,7%
Custo de Capital de Terceiros (Debêntures)	13,1%
Custo Médio do Passivo Oneroso (Cias Abertas)	12,8%
Custo Médio do Passivo Oneroso (Maiores Fechadas)	18,9%
Taxa média das operações de crédito com recursos livres referenciais para taxa de juros - PJ	27,6%
Custo Médio do Passivo Oneroso (Outras Fechadas)	32,1%

Nota: Taxas Nominais

Custo Médio do Passivo Oneroso = Desp. Fin. / Passivo Oneroso Médio

Composição dos Ativos das Empresas Não Financeiras

[illegible]

Composição do Imobilizado das Empresas Não Financeiras

[illegible]



Obrigado

CEMEC: (11) 2184-5728

www.cemec.ibmec.org.br

cemec.ibmec@gmail.com



IBMEC

Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais

