

9º. SEMINÁRIO CEMEC DE MERCADO DE CAPITAIS

CENTRO DE ESTUDOS DE
MERCADO DE CAPITAIS

CEMEC

Financiamento de Investimentos no Brasil e nas Companhias Abertas

São Paulo
31/Maio/2011



IBMEC

Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais



9º. SEMINÁRIO CEMEC DE MERCADO DE CAPITAIS

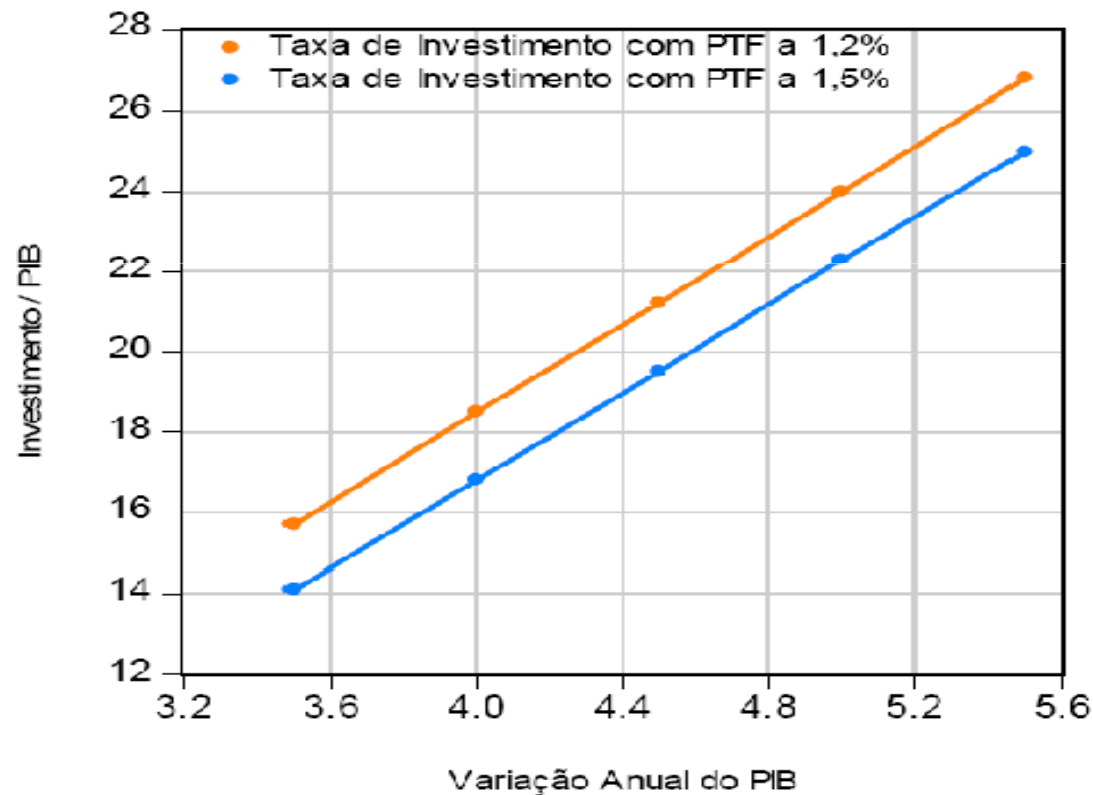
SUMÁRIO

- 1. VISÃO MACROECONÔMICA: FINANCIAMENTO DO INVESTIMENTO NA ECONOMIA BRASILEIRA**
- 2. PADRÃO DE FINANCIAMENTO DO INVESTIMENTO PRIVADO: EMPRESAS E FAMÍLIAS 2005-2010**
- 3. SIMULAÇÃO: FINANCIAMENTO DE INVESTIMENTOS E A COBERTURA DO DÉFICIT EM CONTAS CORRENTES**
- 4. CONDIÇÕES PARA MERCADO DE CAPITAIS DOBRAR OU TRIPLICAR PARTICIPAÇÃO**
- 5. COMO AS EMPRESAS BRASILEIRAS SE FINANCIAM: 2000/2010**
- 6. FINANCIAMENTO DO INVESTIMENTO DAS COMPANHIAS ABERTAS**

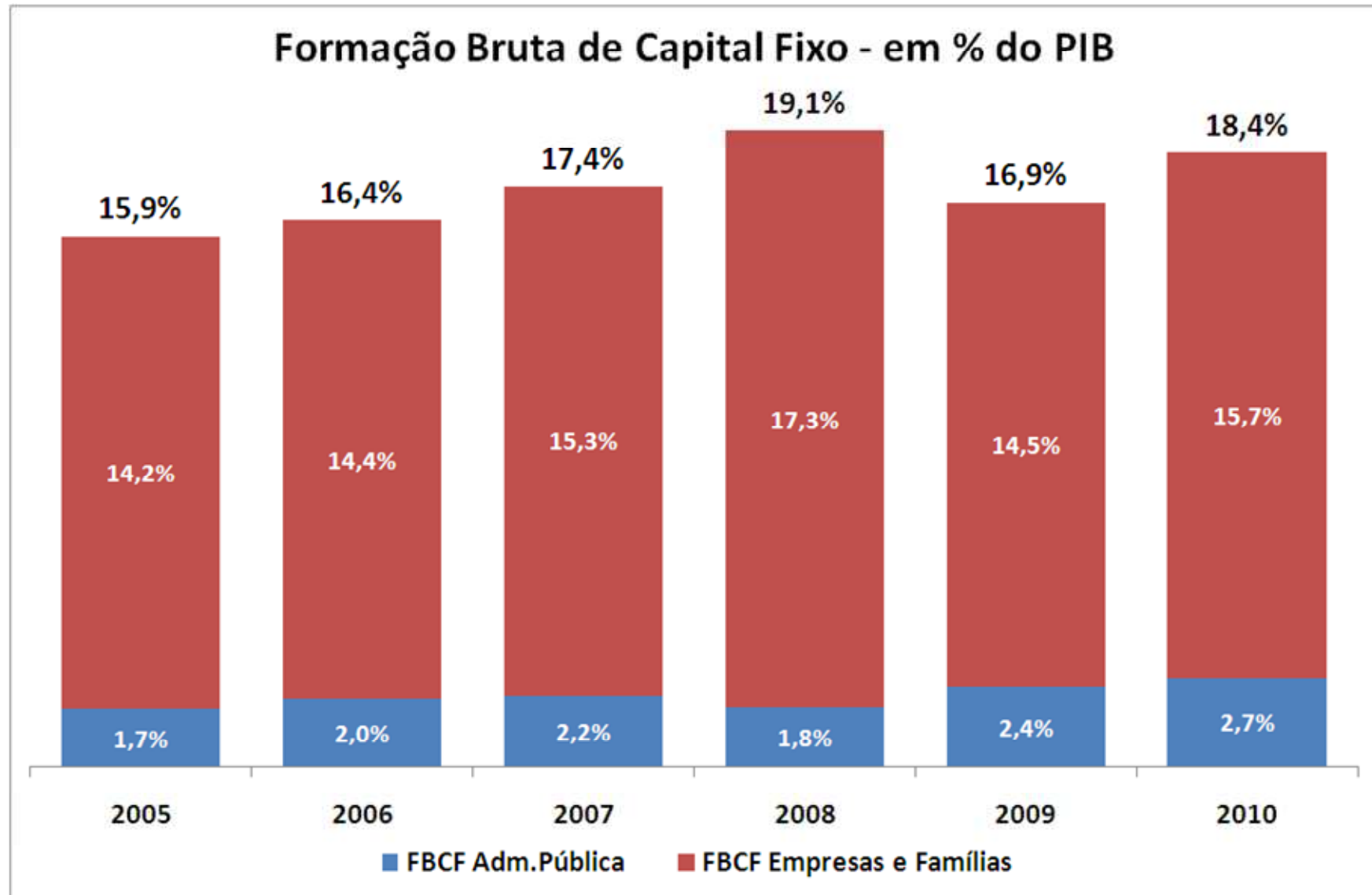
1. VISÃO MACROECONÔMICA: FINANCIAMENTO DO INVESTIMENTO NA ECONOMIA BRASILEIRA

a) **Crescimento de 4,5 a 5,0% nos próximos anos requer taxa de investimento (FBCF) de 21 a 25%**

Taxas de investimento e taxas de crescimento do PIB

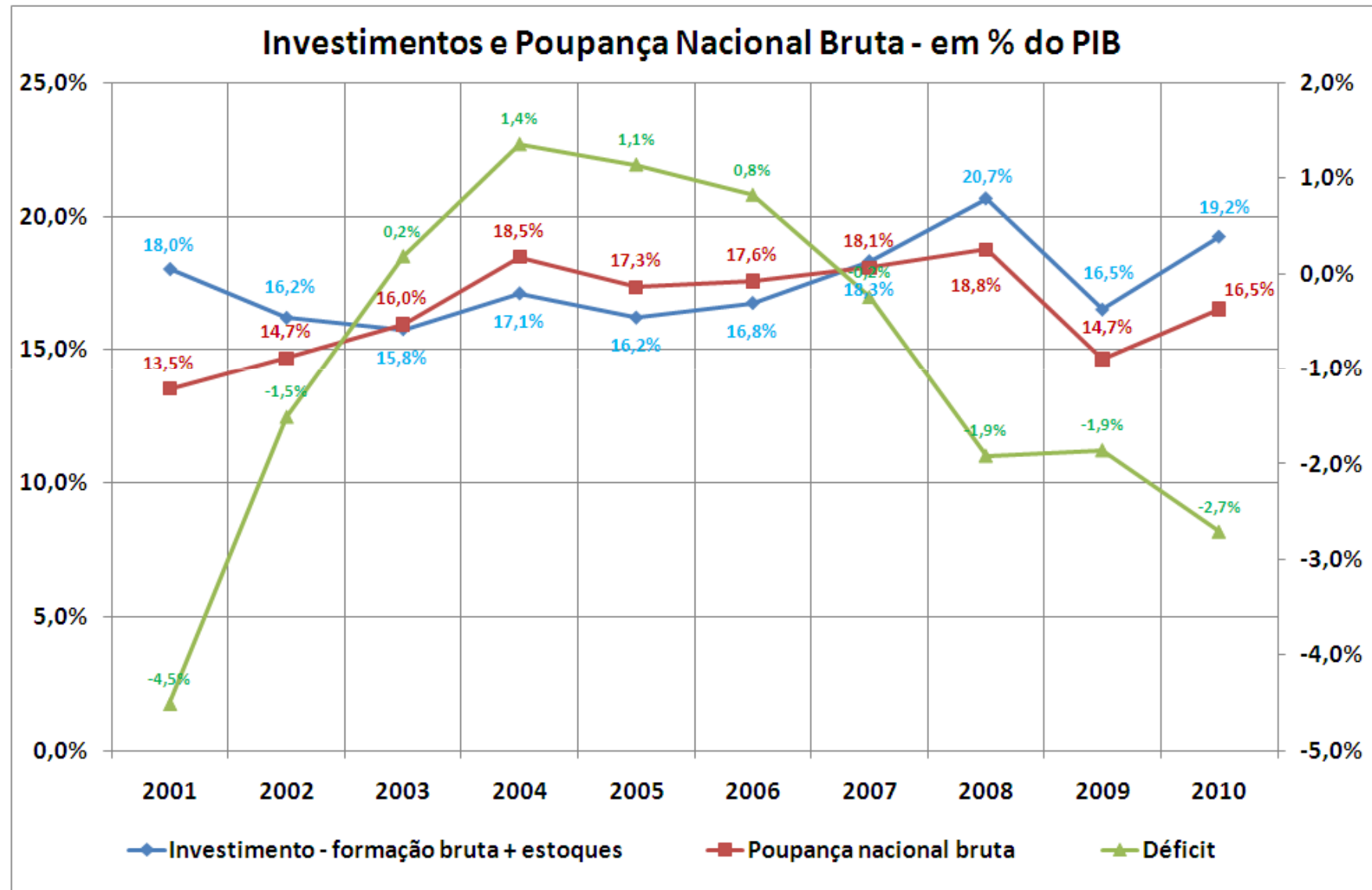


b) A taxa de investimento recente é muito baixa



FONTE: Contas Nacionais – IBGE para FBCF total; para 2007 a 2010 a FBCF de Adm. Públicas é estimada pelo CEMEC.

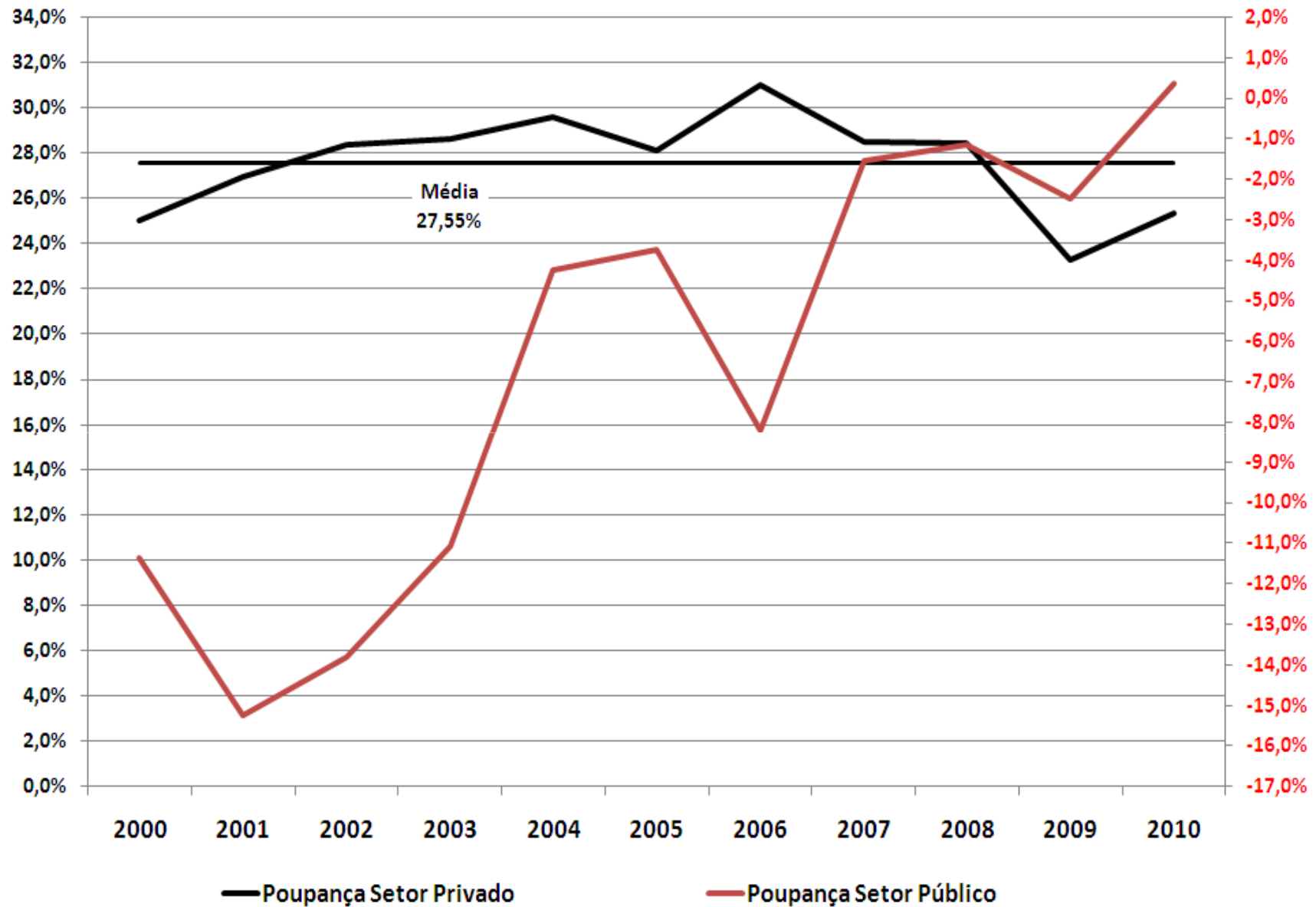
**c) Mesmo assim a poupança nacional bruta < investimentos;
necessário complementação da poupança externa**



d) Problema: 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	33,1%	-7,3%	27,8%
Variação	+ 8,2 pontos de %	-9,1 pontos de %	+0,5 pontos de %
2010	35,2%	0,35%	25,3%

Poupança dos Setores Público e Privado – em % do PIB



e) Conclusão: para crescer 4,5% a 5,0% nos próximos anos é necessário aumentar investimentos e agregar poupança externa

1. No curto prazo será difícil aumentar taxa de poupança interna (*) significativamente:

- a. poupança do setor público tem sido negativa, pequena recuperação em 2010 (**); despesas correntes inflexíveis; redução em relação ao PIB: médio e longo prazo;**
- b. poupança setor privado/PIB relativamente estável há três décadas.**

2. Complementação de poupança externa é necessária para financiar investimentos; solução de financiamento envolve duas questões:

- a. mobilização e alocação de poupança interna;**
- b. financiamento do déficit em contas correntes.**

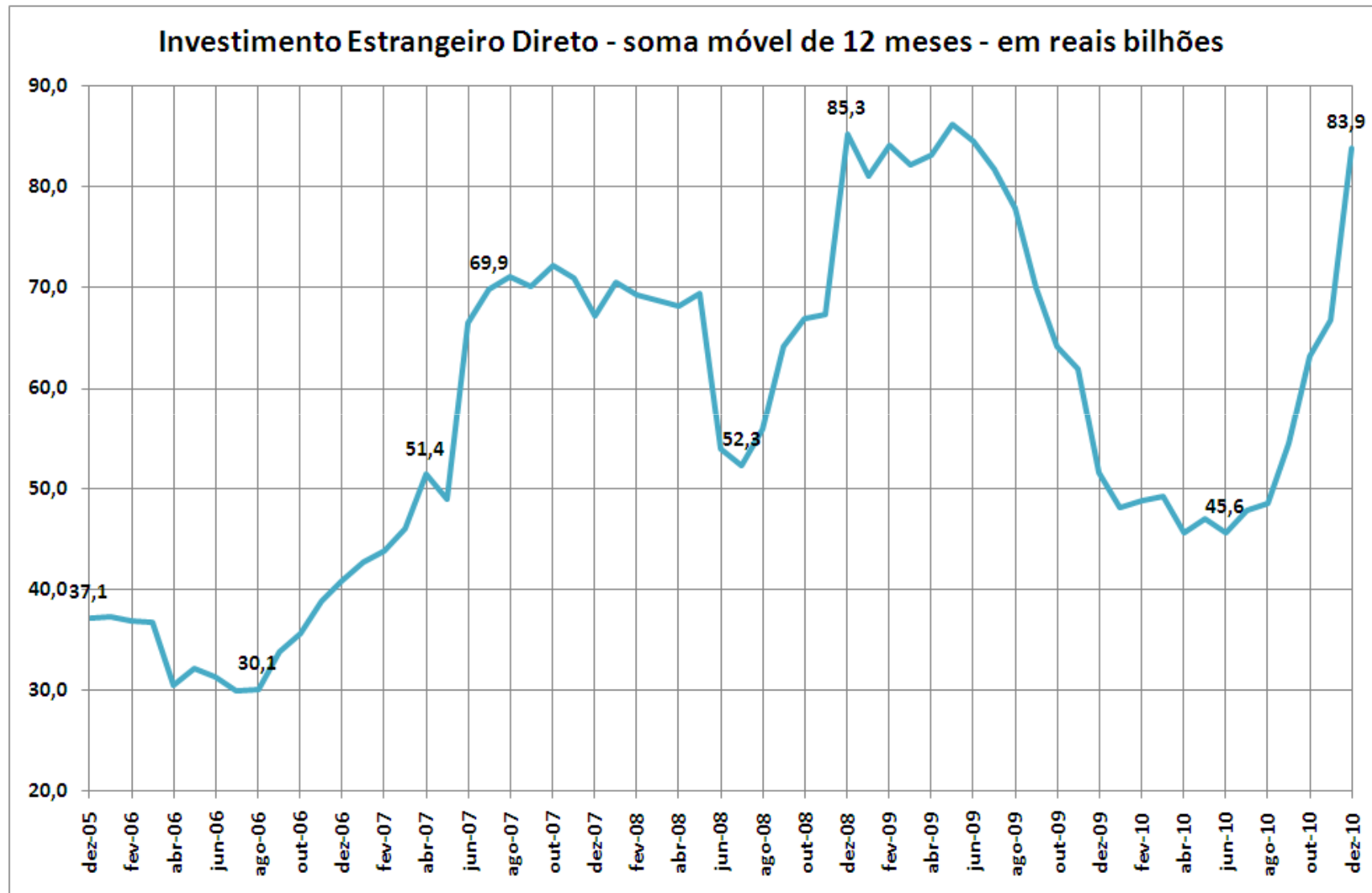
(*) Poupança interna bruta/PIB = 16,5% em 2010 (fonte IBGE). (**) 0,35% sobre carga tributária bruta

**2. PADRÃO DE FINANCIAMENTO
DO INVESTIMENTO PRIVADO:
EMPRESAS E FAMÍLIAS
2005-2010**

Foram levantadas as principais fontes tradicionais de financiamento de longo prazo dos investimentos:

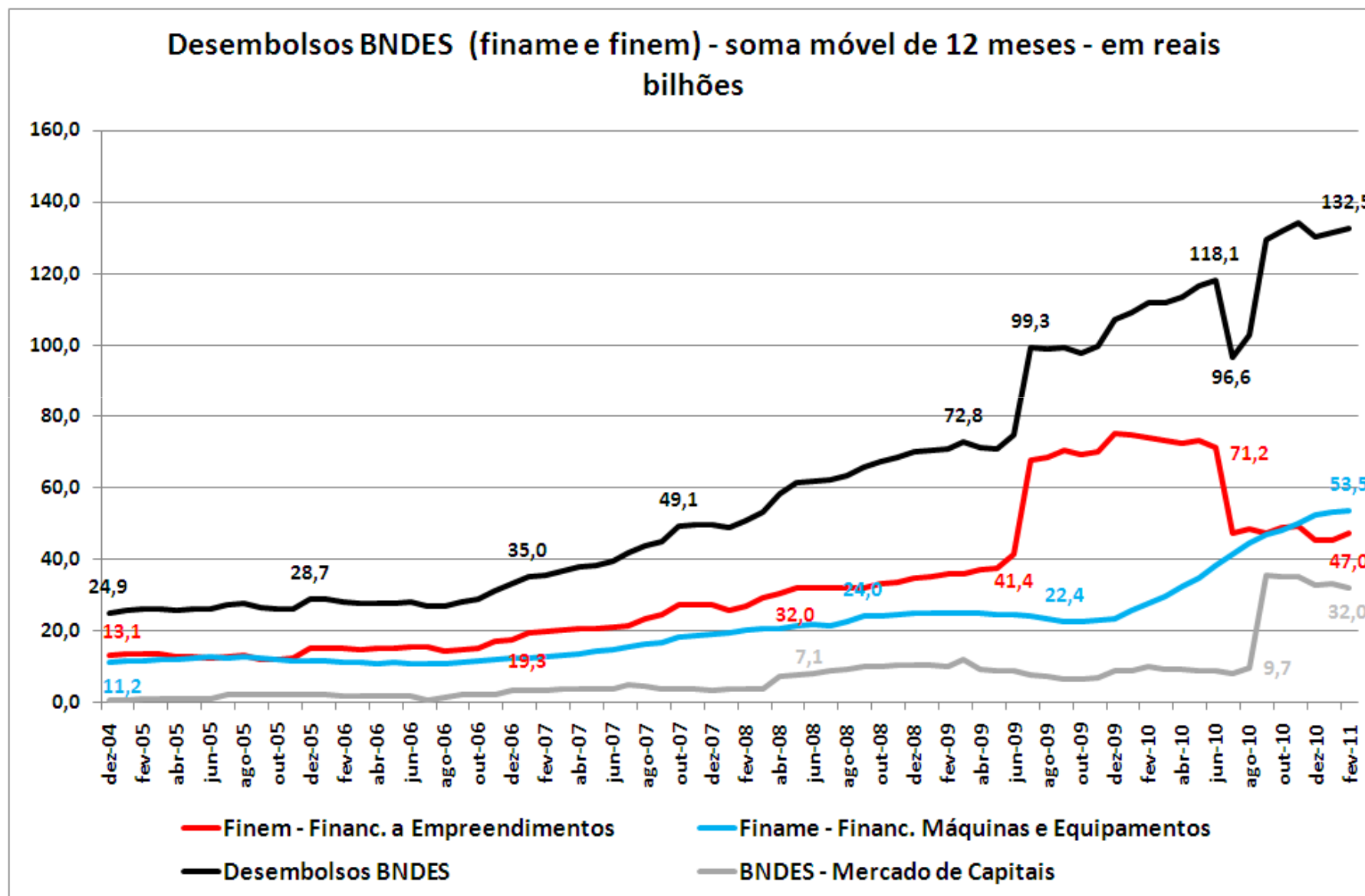
- Investimento Estrangeiro Direto;
- Desembolsos BNDES em financiamentos a empreendimentos e máquinas e equipamentos;
- Desembolsos FGTS em financiamentos à produção habitacional e saneamento;
- Desembolsos SBPE em financiamentos à produção habitacional;
- Emissões externas (bonds e notes) de empresas não financeiras pela taxa de câmbio média;
- Mercado de capitais: emissão de ações e títulos de dívida privada;
- Recursos Próprios - por diferença entre o total dos investimentos e o obtido dessas fontes.

a) Investimento Estrangeiro Direto



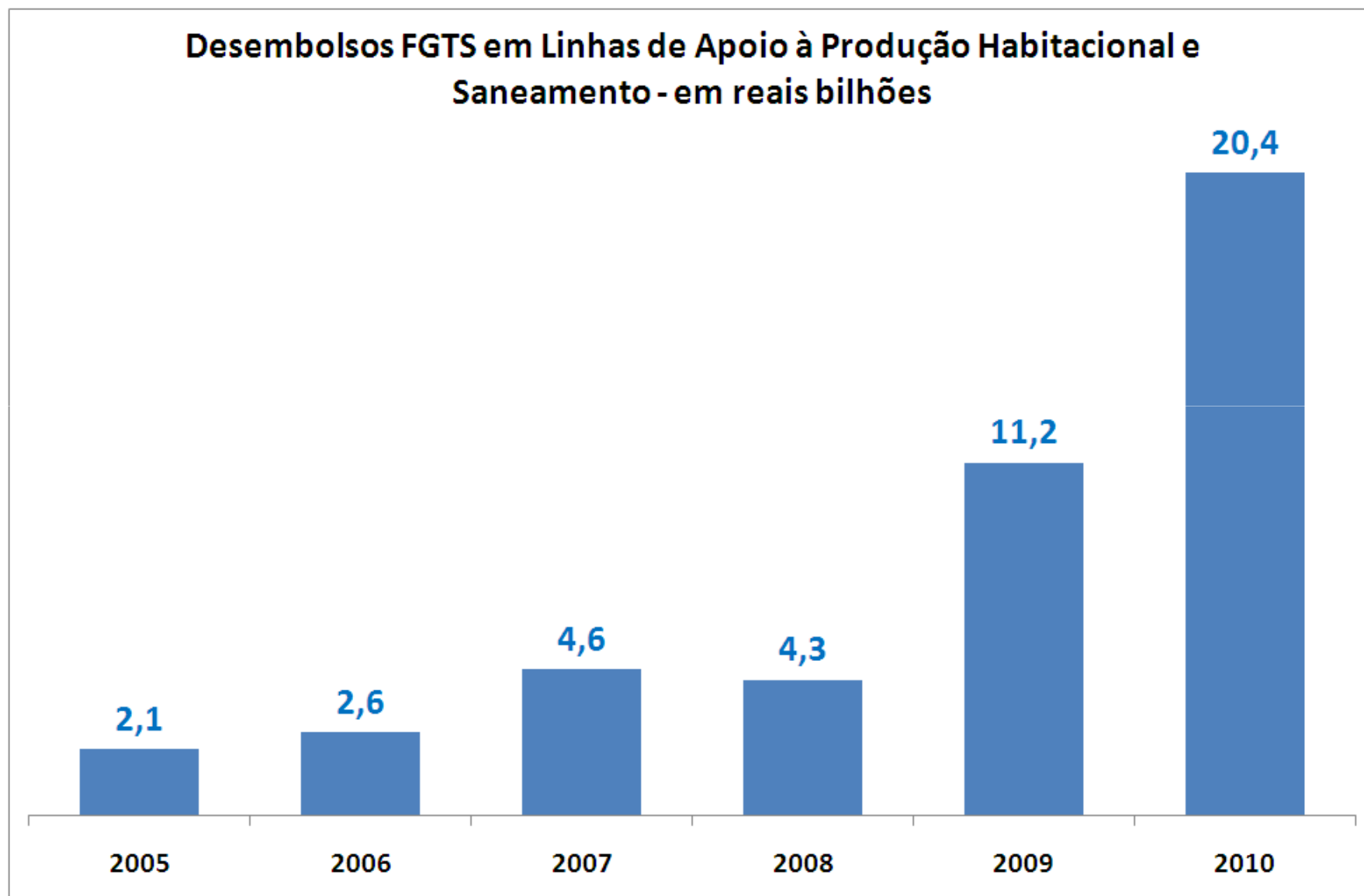
FONTE: Balanço de Pagamentos – BACEN, convertido para reais pelo câmbio médio do mês.

b) Desembolsos BNDES em financiamentos a empreendimentos e máquinas e equipamentos



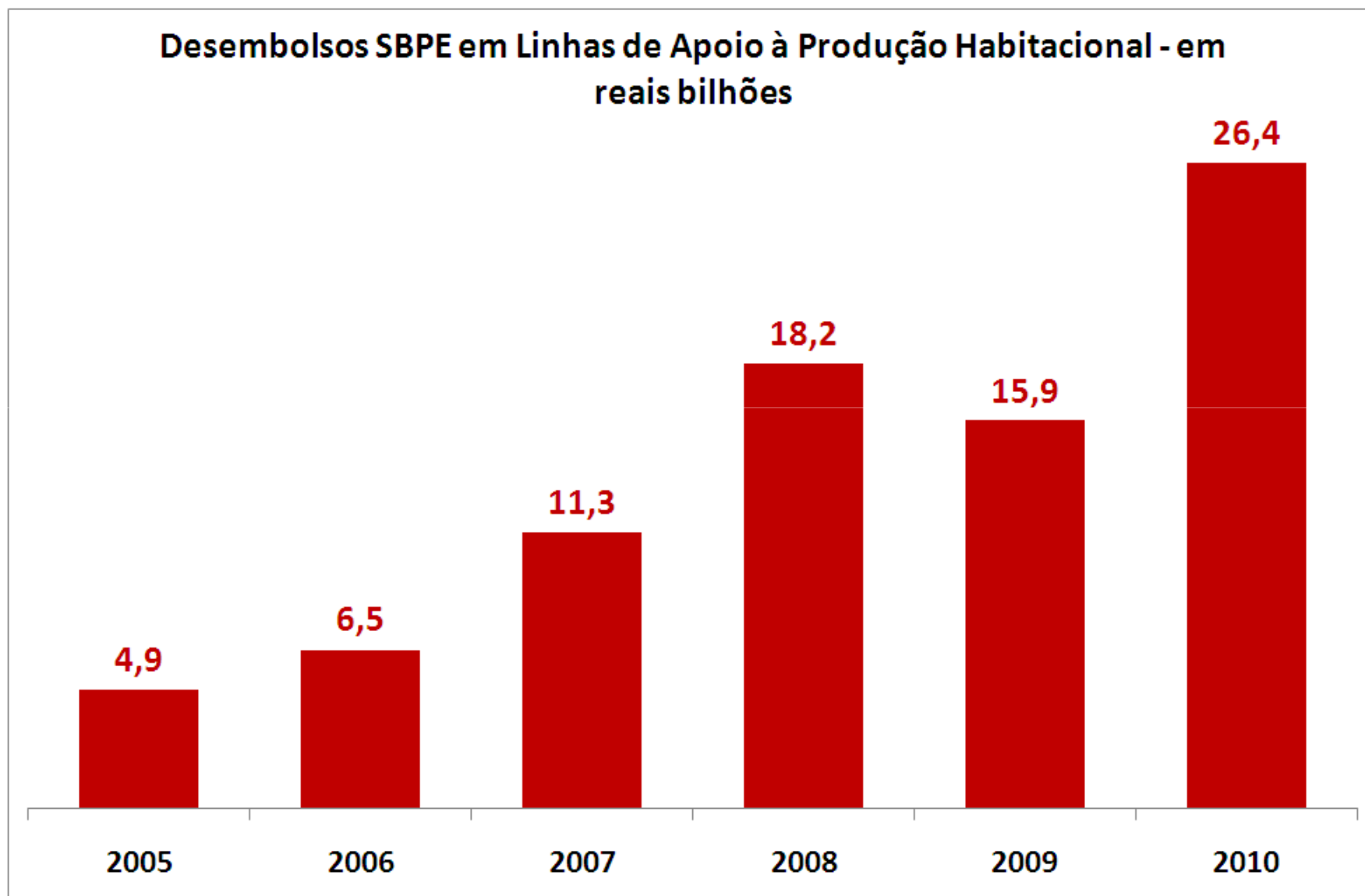
FONTE: BNDES

c) Desembolsos FGTS em financiamentos à produção habitacional e saneamento



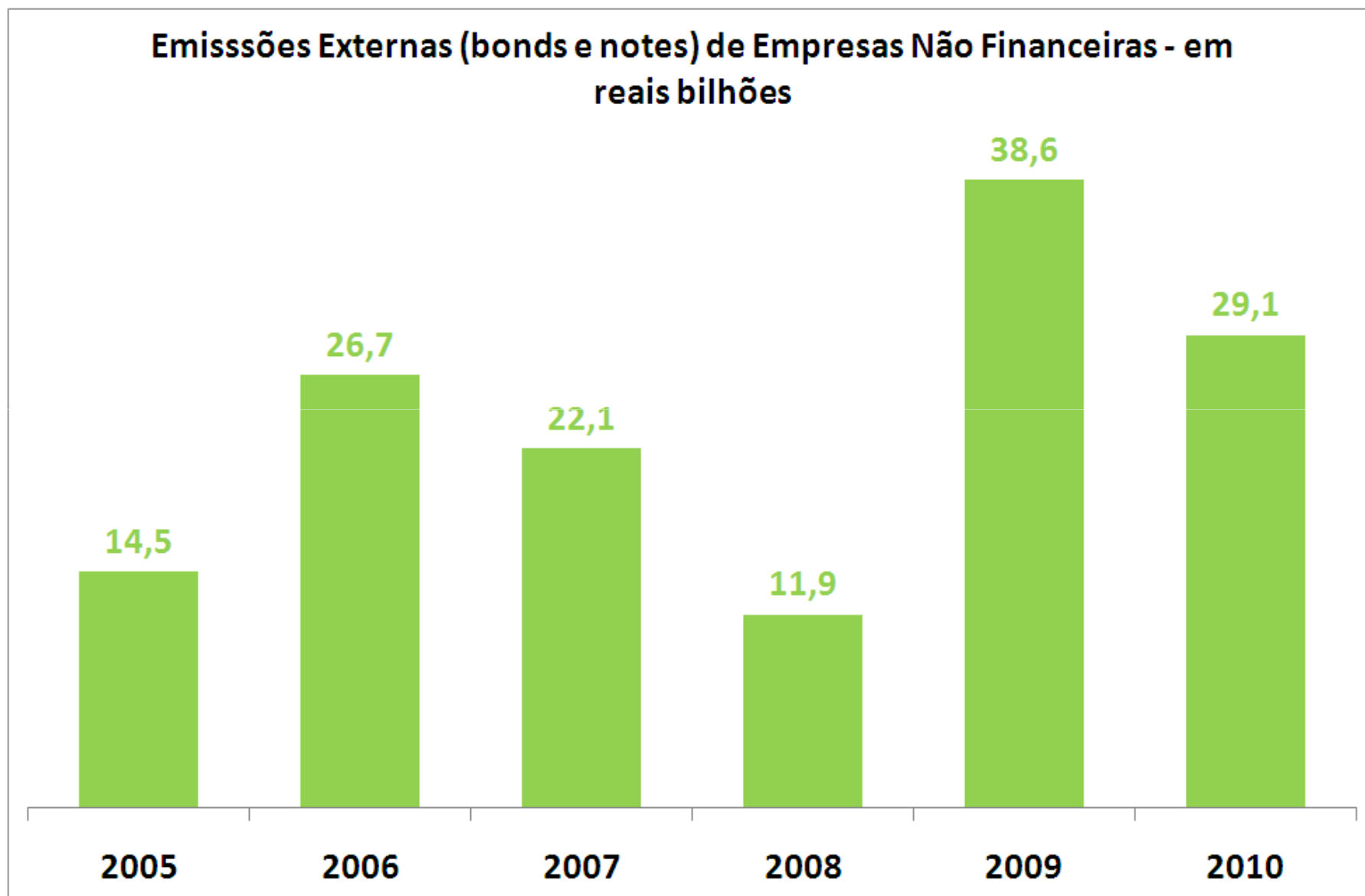
FONTE: Caixa Econômica Federal

d) Desembolsos SBPE em financiamentos à produção habitacional



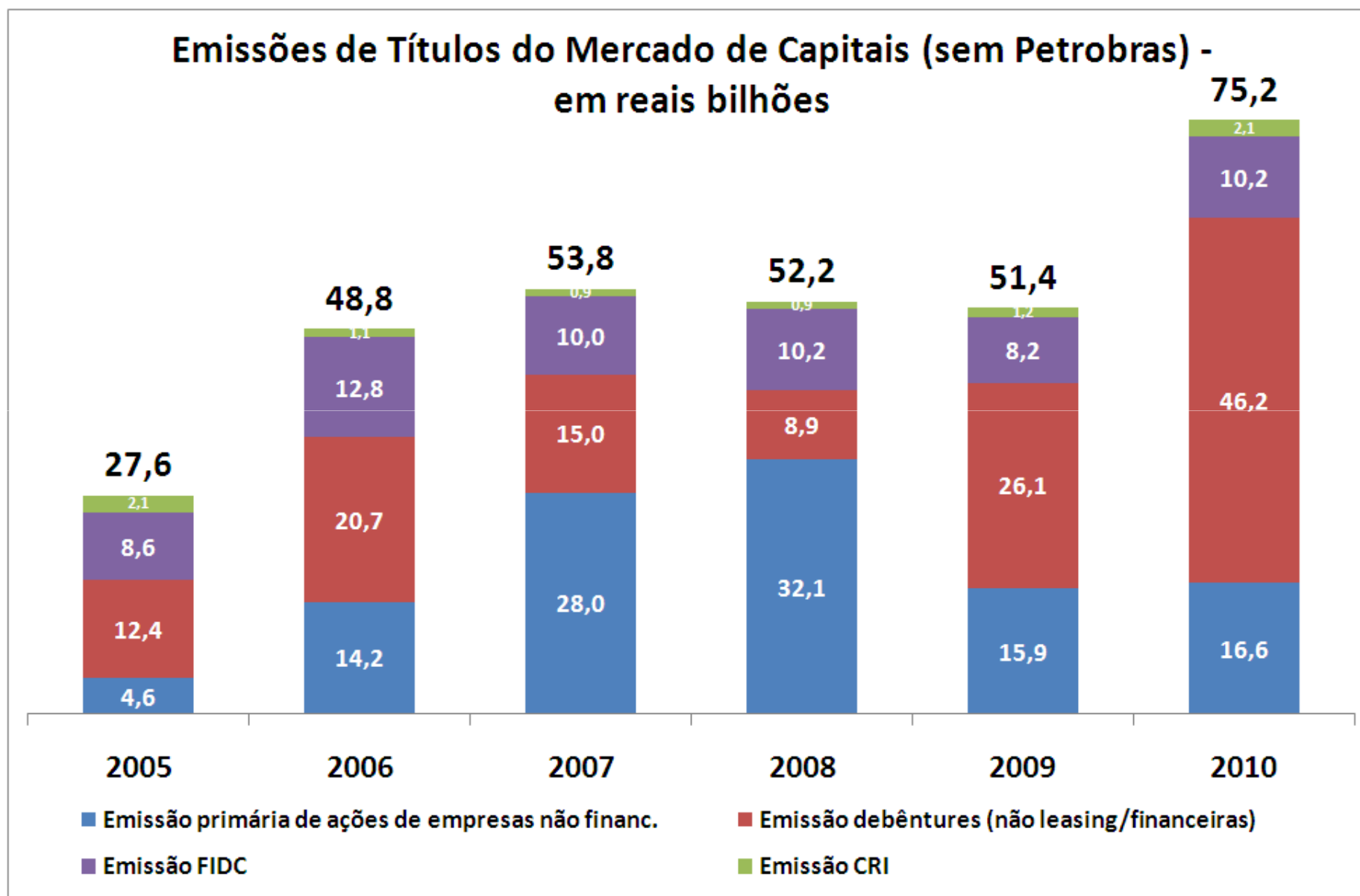
FONTE: ABECIP

e) Emissões externas (bonds e notes) de empresas não financeiras pela taxa de câmbio média

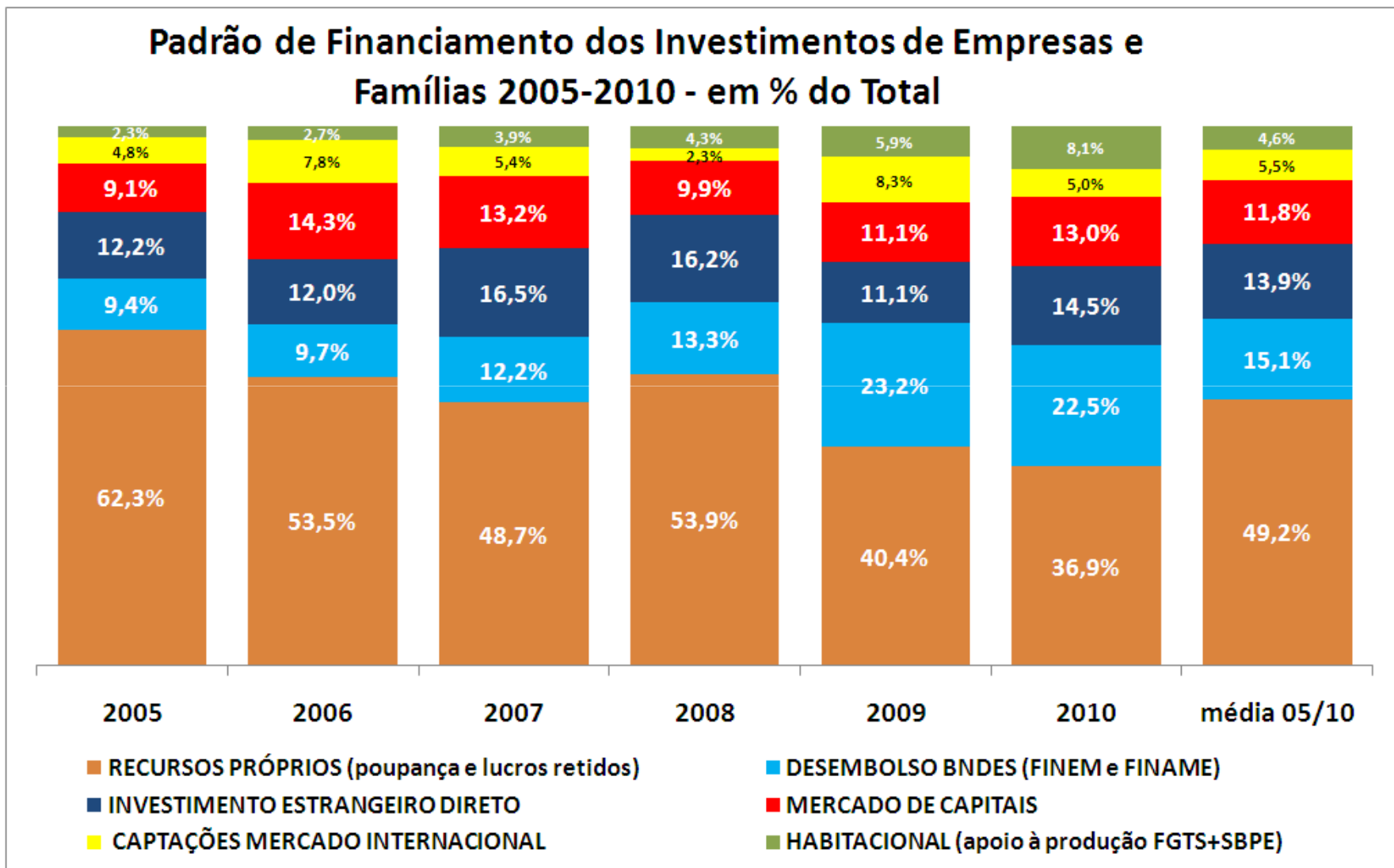


FONTE: ANBIMA

f) Mercado de capitais: emissão de ações e títulos de dívida privada

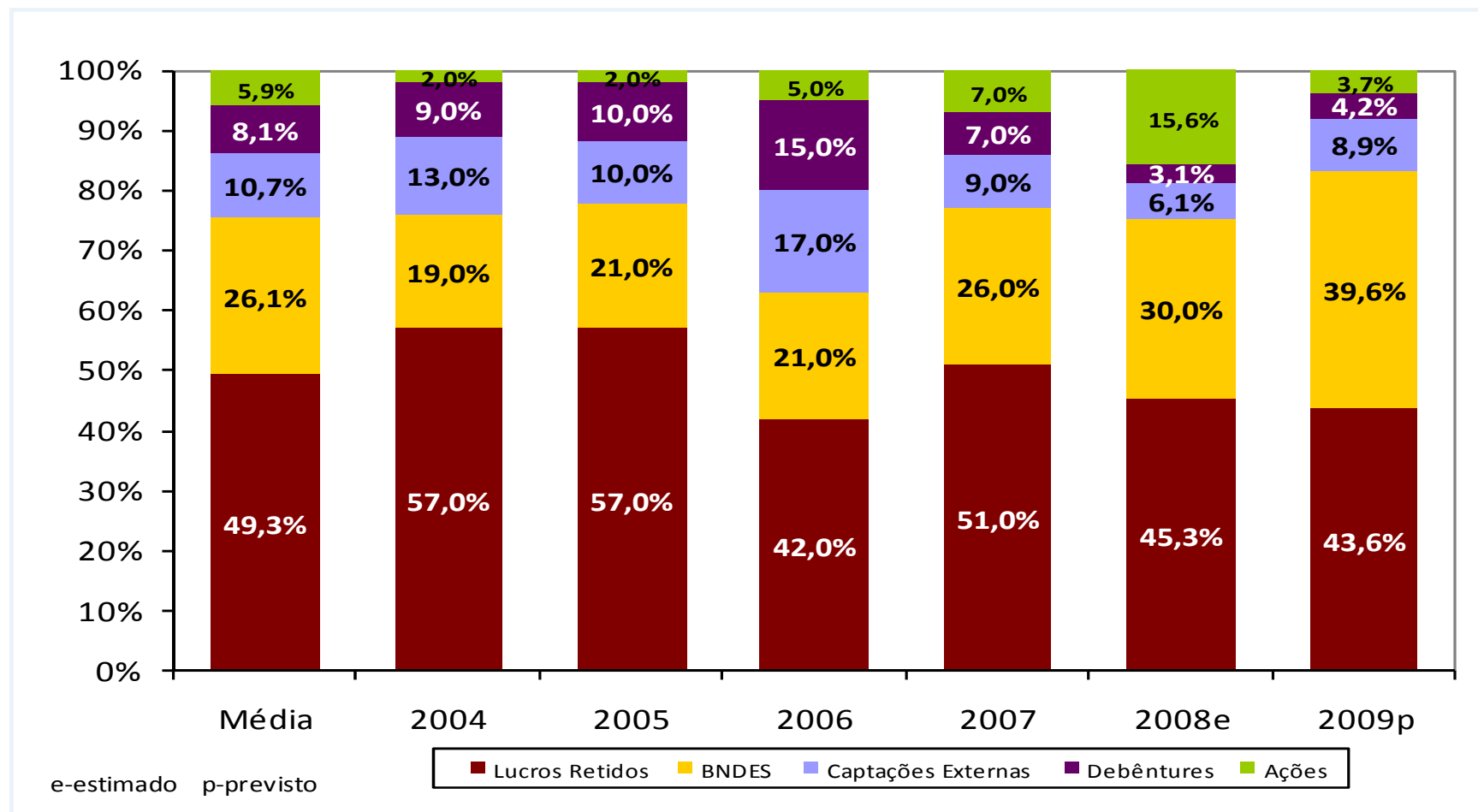


g) Estimativa do Padrão de Financiamento dos Investimentos em FBCF das Empresas e Famílias (%)



Obs.: Para 2010 não foi incluída a emissão de ações da Petrobras

h) 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

**3. SIMULAÇÃO:
FINANCIAMENTO DE
INVESTIMENTOS E A
COBERTURA DO DÉFICIT EM
CONTAS CORRENTES**

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%

**C) RESULTADOS DA SIMULAÇÃO DE ALGUMAS FONTES DE FINANCIAMENTO
DO INVESTIMENTO DE EMPRESAS E FAMÍLIAS - EM R\$ BILHÕES.**

em R\$ bi	Realizado	SIMULAÇÃO (cenário I)			
	2010	2012	2013	2014	2015
PIB (IBGE)	3675,0	4013,2	4193,7	4382,5	4579,7
% Cresc. do PIB	7,0%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
INVESTIMENTO TOTAL (IBGE)	677,9	842,8	880,7	920,3	961,7
(-) Investimento Administração Pública	-99,2	-108,4	-113,2	-118,3	-123,7
INVESTIMENTO EMPRESAS E FAMÍLIAS (IBGE)	578,6	734,4	767,5	802,0	838,1
INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DIRETO	-83,9	-84,3	-88,1	-92,0	-96,2
desembolso BNDES (FINEM e FINAME)	-130,2	-92,4	-96,5	-100,9	-105,4
habitacional (FGTS+SBPE)	-46,9	-55,9	-58,4	-61,0	-63,8
RECURSOS PRÓPRIOS (poupança e lucros retidos)	-213,4	-301,0	-314,5	-328,7	-343,5
NECESSIDADE DE FINANCIAMENTO ADICIONAL	104,3	200,9	209,9	219,4	229,3
FINANC. MERCADO INTERNACIONAL	-29,1	-48,7	-50,8	-53,1	-55,5
MERCADO DE CAPITAIS	75,2	152,2	159,1	166,3	173,7

**4. CONDIÇÕES PARA MERCADO
DE CAPITAIS
DOBRAR PARTICIPAÇÃO**

Apesar da dimensão do mercado de ações, cenário dos últimos anos compromete a oferta de financiamento de longo prazo

1. 2008/2010: Tesouro transfere + de R\$ 200 bilhões para BNDES emprestar com subsídio: estratégia não é sustentável;

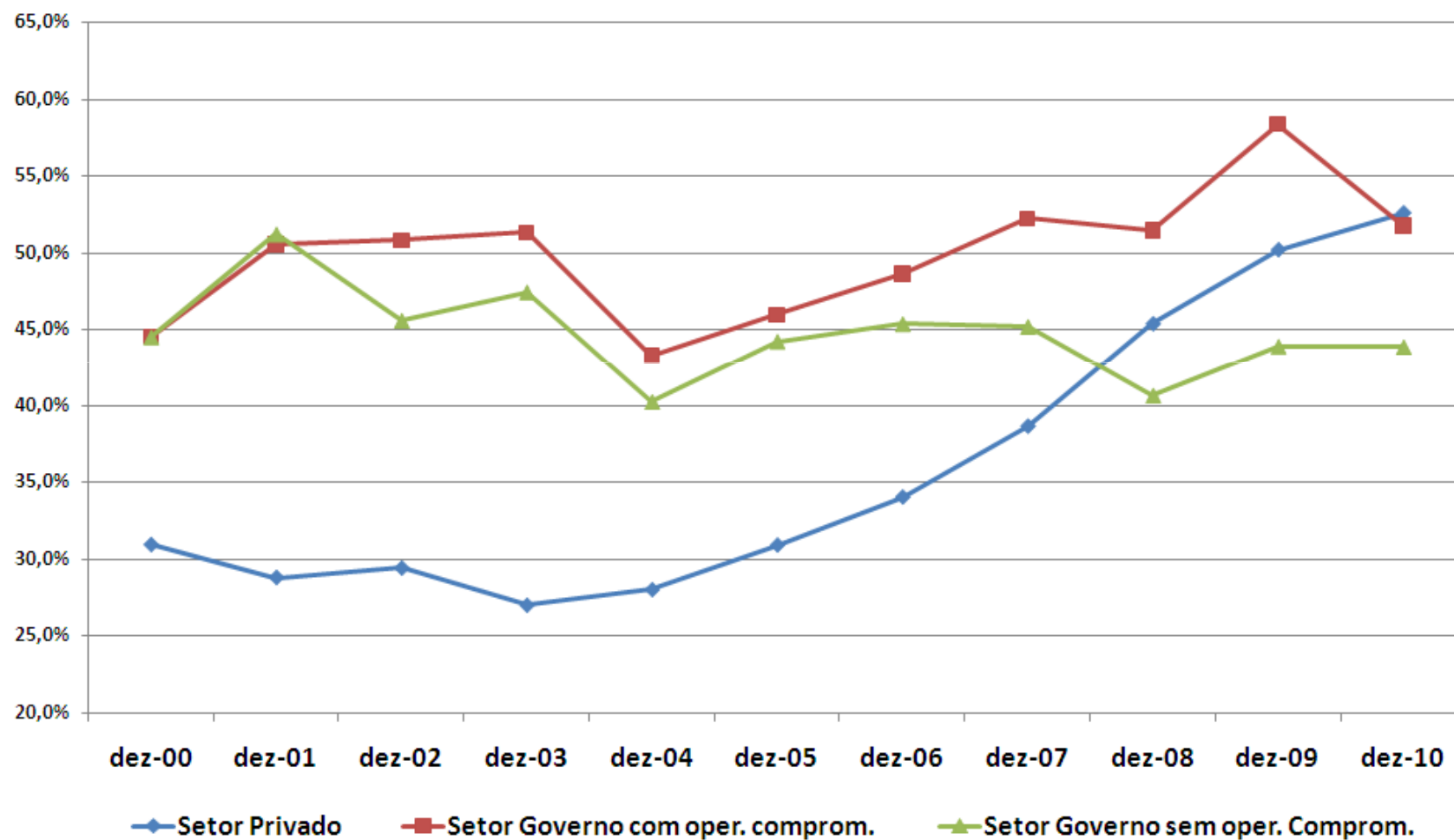
2. Dívida privada:

a. Competição dos títulos públicos:

- **Alto retorno, baixo risco e alta liquidez;**
- **Discriminação tributária e regulatória;**
- **Carga da dívida/PIB não se reduziu;**
- **1/3 da dívida pública indexada à SELIC.**

b. Mercado secundário: pequeno e sem liquidez.

Evolução do Financiamento de Entidades Não Financeiras – mercado doméstico – operações de dívida - % do PIB



Mercado de dívida privada é menos desenvolvido que mercado acionário

MERCADO DE AÇÕES E MERCADO DE DIVIDA PRIVADA CAPITALIZAÇÃO DE MERCADO DEZ/2010 % PIB

PAIS	AÇÕES (1)	TITULOS DE DIVIDA (2)
EUA	121%	31%
Brasil	70%	6%
EUA/Brasil	1,7	5,2

Fontes: (1) WFE: World Federation of Exchanges

(2) EUA: Flow of Funds Analysis of the United States – Table L212

Brasil: CEMEC

Desenvolvimento do mercado de dívida privada oferece soluções para financiamento do investimento e do déficit em contas correntes:

- 1. Aumenta oferta de financiamento de longo prazo sem ônus fiscais;**
- 2. Investimento estrangeiro em títulos de dívida privada é alternativa superior à dívida externa privada para financiar o déficit em c/c:**
 - Transfere risco cambial para investidores estrangeiros;**
 - Participação de estrangeiros alonga prazos, como ocorreu com títulos públicos;**
 - Empresas menores e até empresas fechadas podem acessar mercado doméstico de dívida privada (no mercado externo só empresas maiores).**

Nova política: primeiros passos

Governo dá início a nova política ainda efeito limitado:

a. MP 517/2010: isenção c/algumas condições

i. debêntures para projetos de infra estrutura: isenção para estrangeiros e pessoa física; pessoa jurídica (15%);

ii. Debêntures para projetos de investimento: isenção para estrangeiros.

b. Novo papel do BNDES:

- anúncio de menores transferências do Tesouro a partir de 2012;

- participação e apoio ao mercado de capitais.

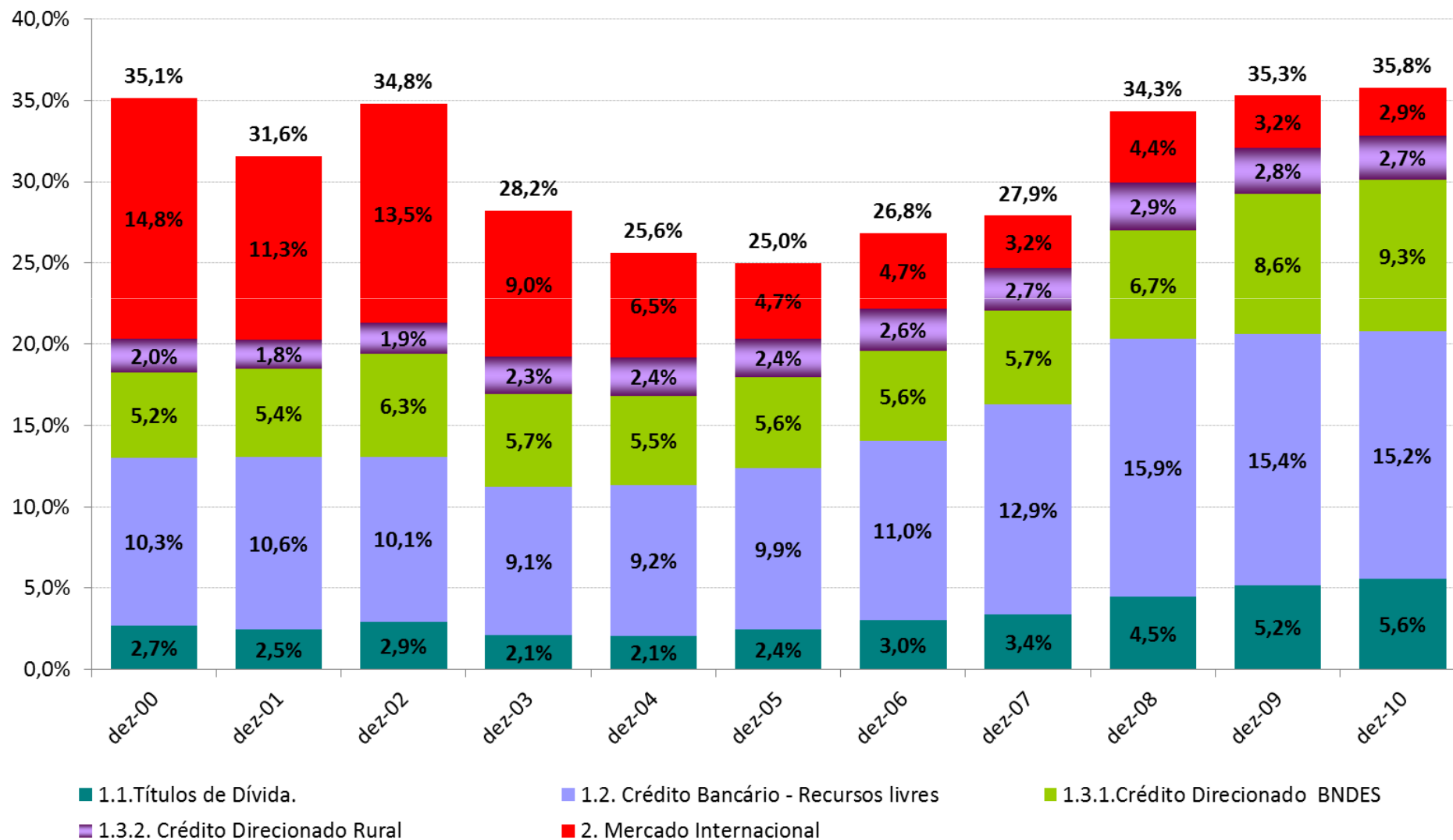
NOVO MERCADO DE RENDA FIXA

1. Projeto da ANBIMA lançado em 05/04/2011 é oportuno e tem importância estratégica;
2. Cria condições para o desenvolvimento do mercado de dívida privada:
 - a. Propõe mudanças institucionais, tributárias e de política;
 - b. Busca reduzir custos de transação, aumentar a transparência e garantias ao investidor e criar melhores condições para aumentar a liquidez: padronização, *market maker*, fundos de liquidez;
 - c. Visa aumentar a oferta e alongar os prazos de financiamento em moeda nacional para o setor privado;
 - d. Cria oportunidades de diversificação de carteiras.
3. Complementação necessária: ações do Governo
 - a. implementar agenda tributária sugerida;
 - b. recuperar poupança do setor público:
 - redução da carga da dívida pública;
 - redução sustentável da taxa de juros;
 - reduzir e eliminar indexação à SELIC.

**5. COMO AS EMPRESAS
BRASILEIRAS SE FINANCIAM
2000/2010**

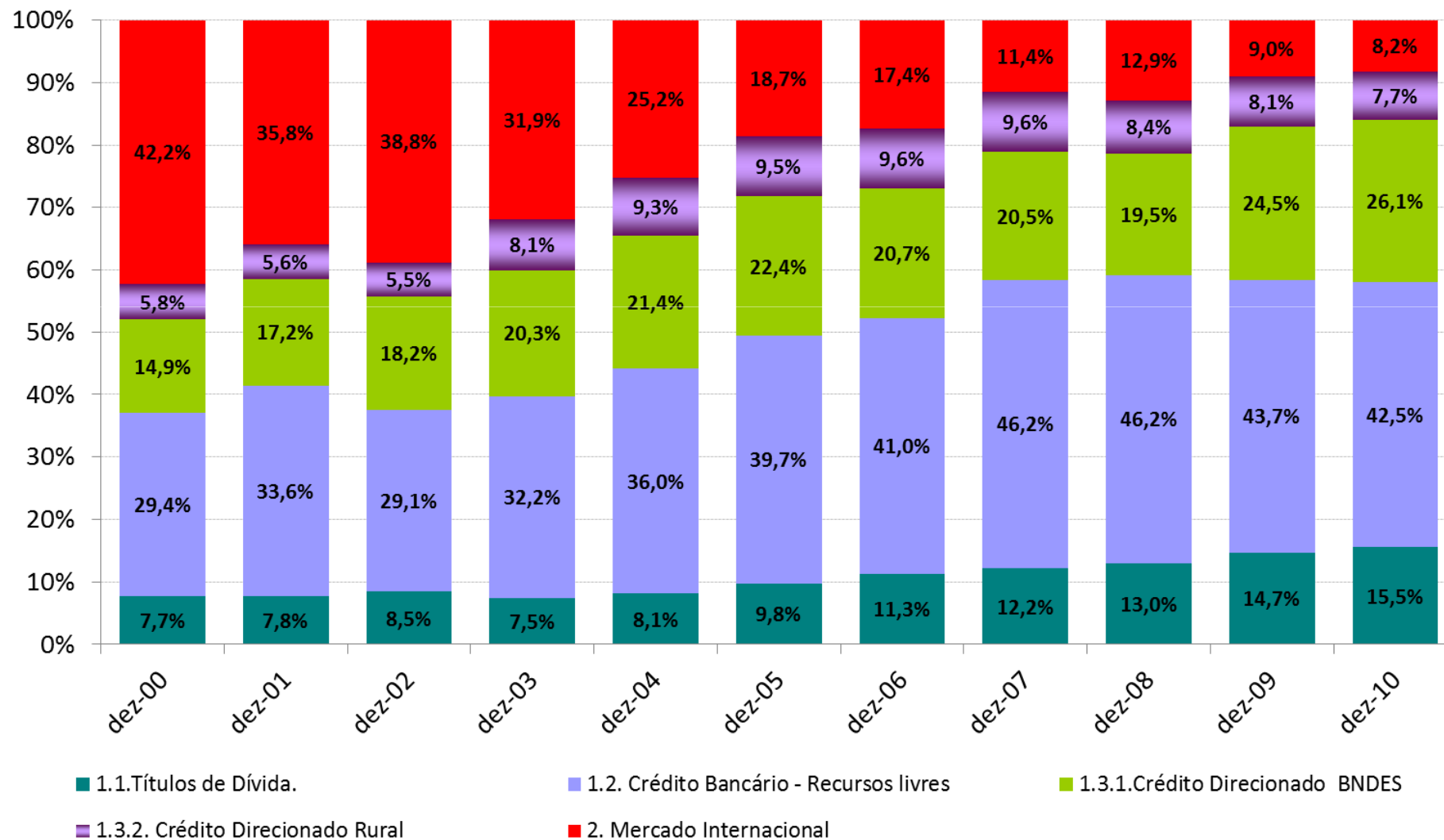
a) 2000-2010: Exigível financeiro das empresas em relação ao PIB quase não se alterou; fontes domésticas de recursos substituíram recursos externos

Exigível financeiro de pessoas jurídicas não financeiras - %PIB



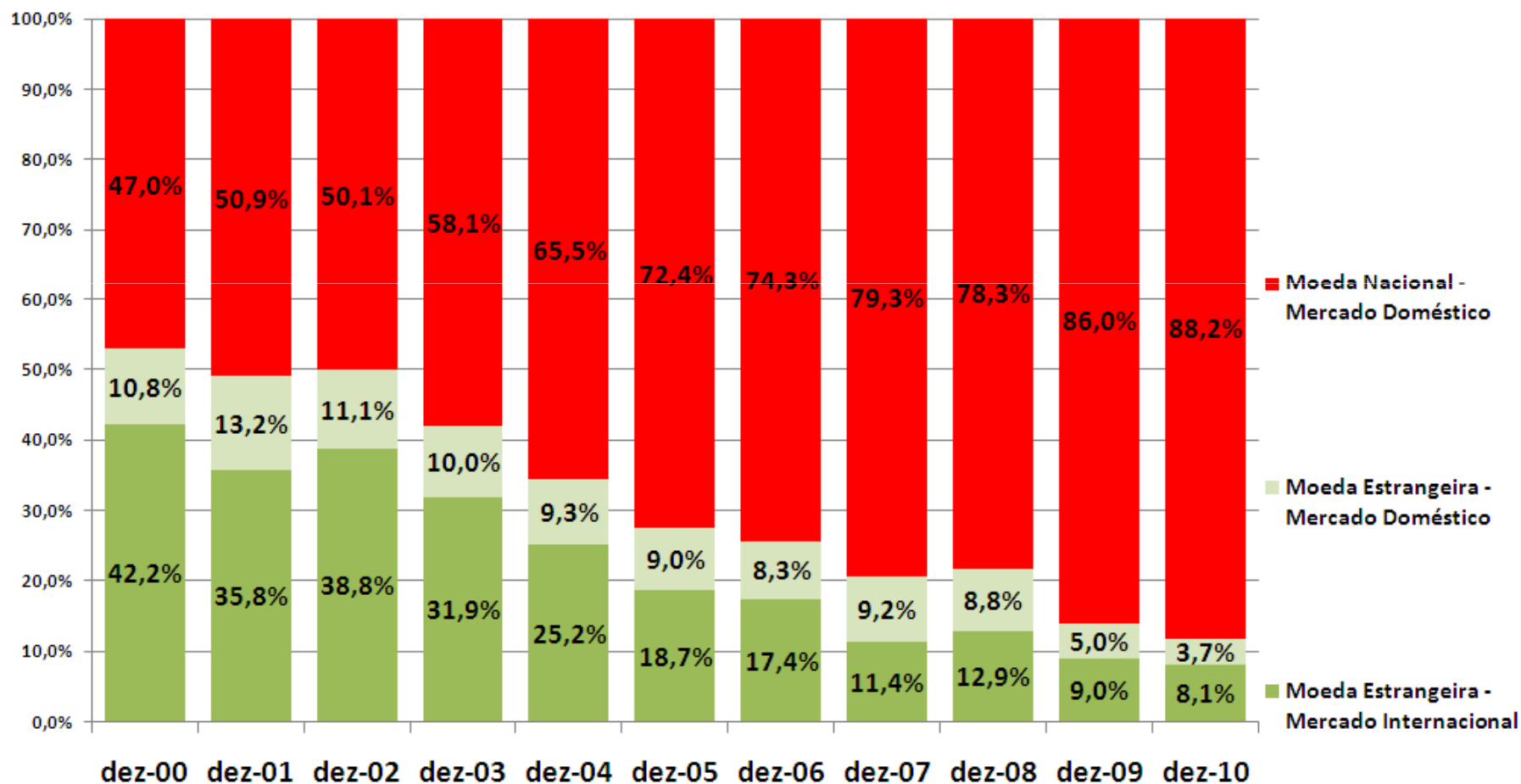
b) Composição do Exigível Financeiro: substituição de recursos externos por fontes internas, com destaque para crescimento da participação do BNDES

Exigível financeiro de pessoas jurídicas não financeiras - Composição Percentual (%)

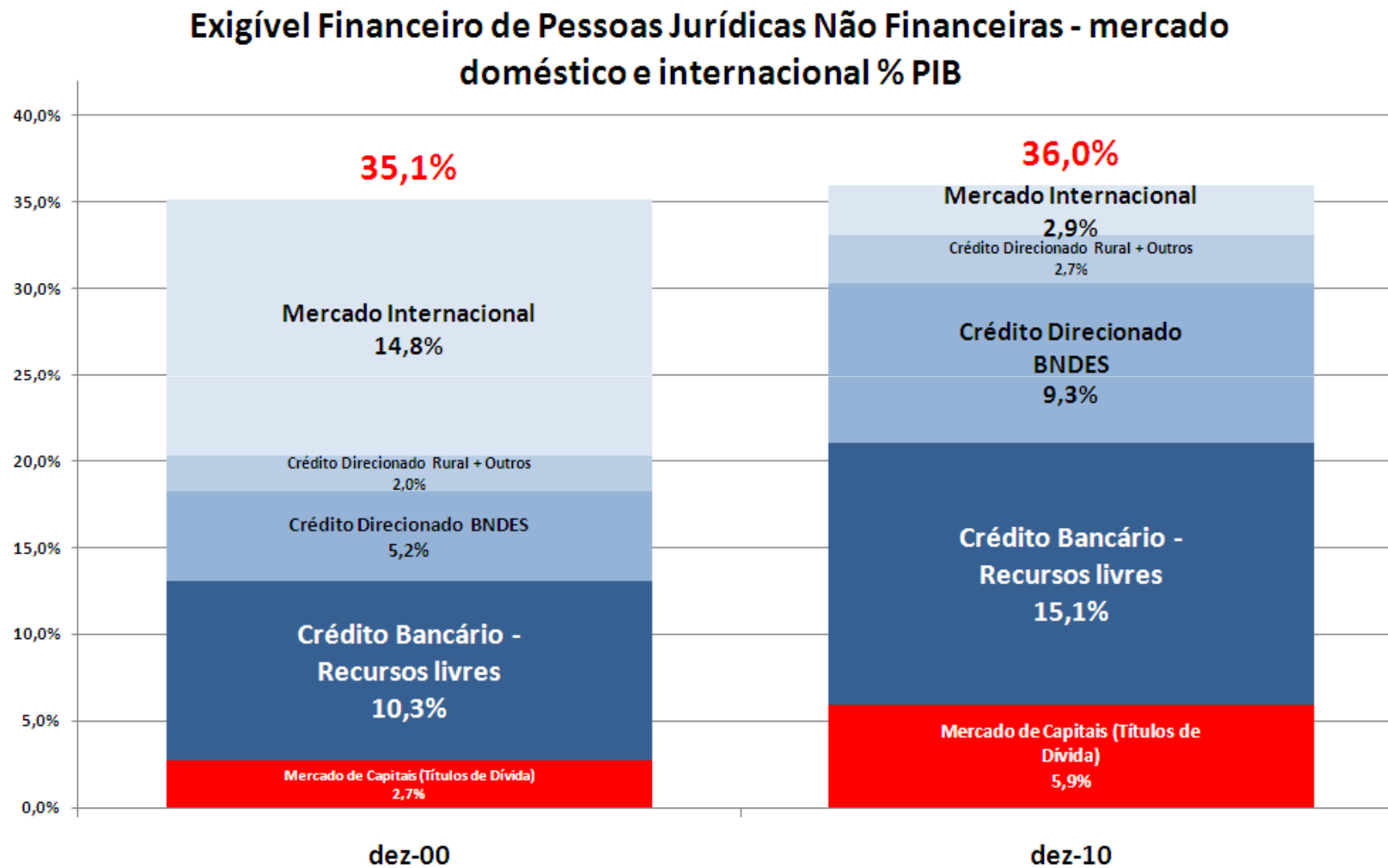


c) Empresas reduziram fortemente exposição ao risco cambial

Composição do exigível financeiro de pessoas jurídicas não financeiras em moeda nacional e estrangeira 2000-2010



d) Participação dos títulos de dívida/PIB mais que dobrou (de 2,7% para 5,9%), mas representa apenas 16% do exigível financeiro das empresas brasileiras



e) Empresas Abertas têm maior acesso a empréstimos e financiamentos

Estimativa dos Estoques de Financiamento e PL - 2008

	TOTAL	ABERTAS	FECHADAS
1. PIB preços de Mercado	3.031.864		
2. (-) Impostos liq. subsidios	(451.754)		
3. Valor Adicionado Total (VA) = (1)-(2)	2.580.110		
4. Valor Adicionado Empresas Não Financeiras (*)	1.416.280	682.441	733.839
5. ATIVO das empresas não financeiras (**)	3.743.801	1.803.744	1.940.057
6. Exigível Financeiro (***)	1.031.694	529.847	501.847
7. Relação Exigível / Valor Adicionado (6)/(4)	72,8%	77,6%	68,4%
8. Ativo - Exigível = Não Oneroso +PL (5)-(6)	2.712.107	1.273.897	1.438.210
9. Relação Não Oneroso/Valor Adicionado (****)	77,1%	82,2%	72,4%
10. Passivo Não Oneroso (9)*(4)	1.092.119	560.880	531.240
11. PL (8) - (10)	1.619.988	713.017	906.970
12. Leverage - Relação Exigível/PL	63,7%	74,3%	55,3%

Obs.: dados das cias abertas segundo balanço patrimonial das empresas (econômica)

(*) estimado pela relação Valor Adicionado - empresas não financeiras/ VA Total de 2006 (IBGE)

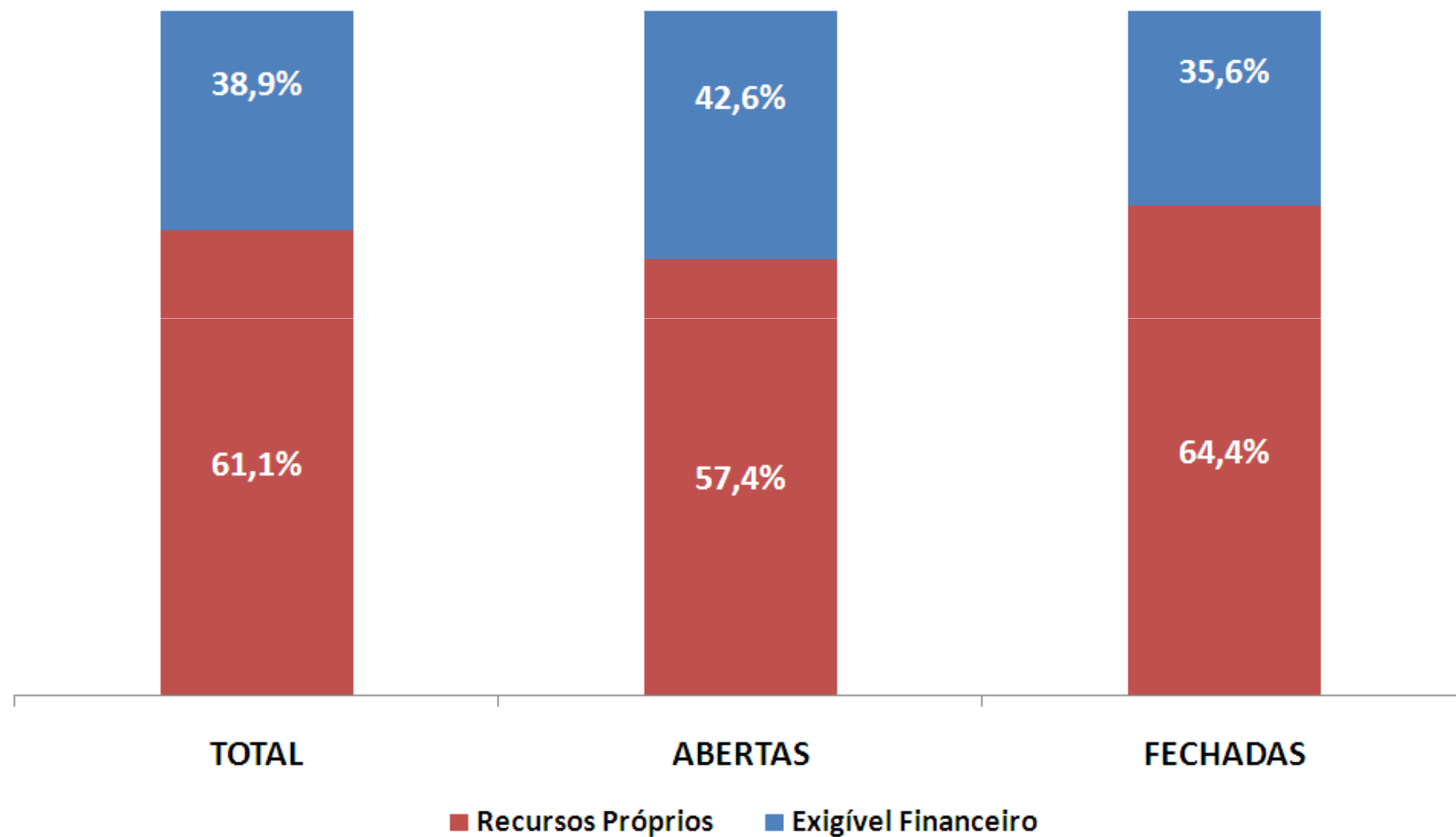
(**) ativo empresas fechadas estimado pela relação VA/ativo das abertas;

a relação capital/produto das cias abertas, em 2008, é de 2,64 enquanto a mesma relação para a economia brasileira é de 2,55

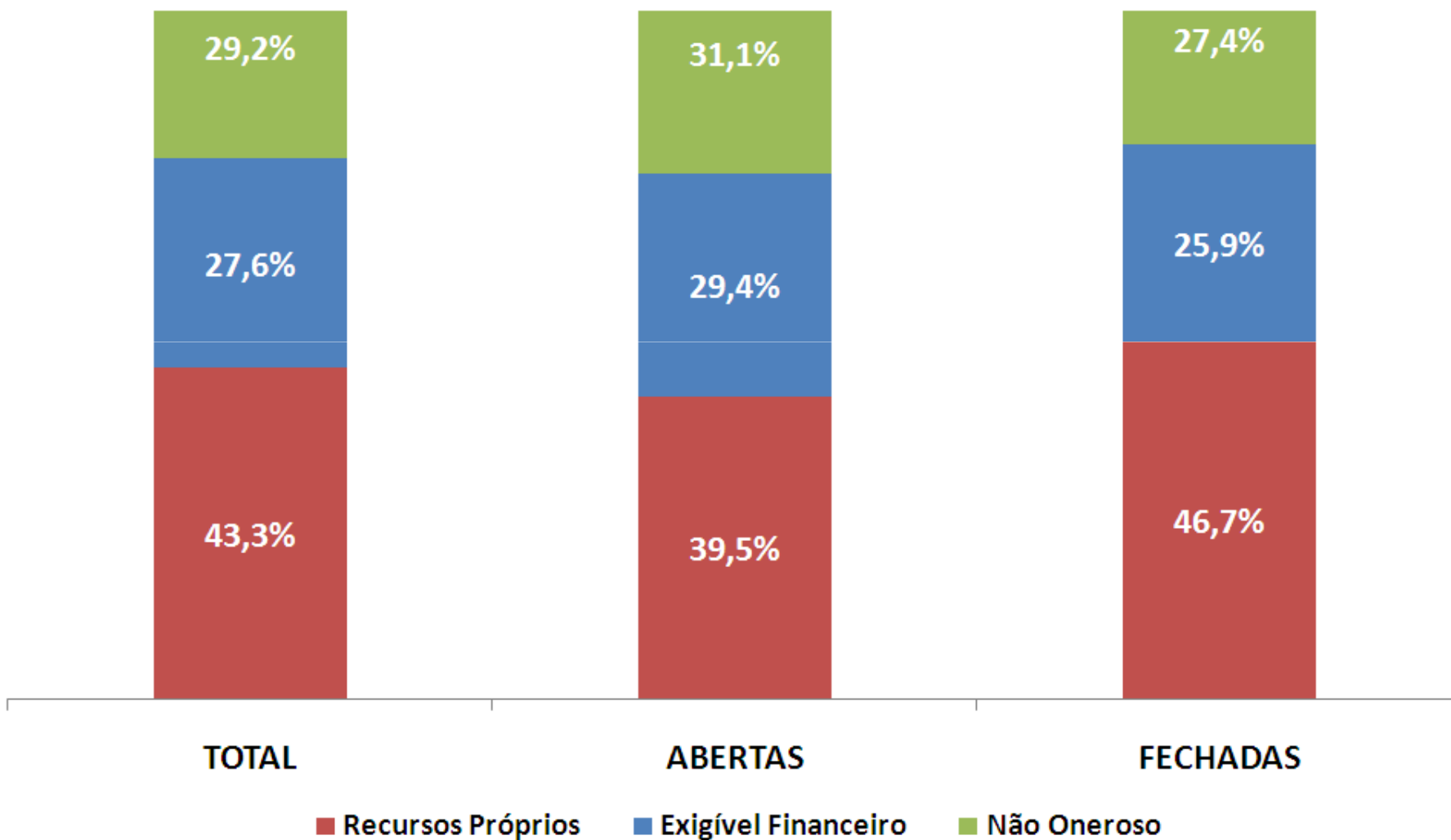
(***) exigível total das empresas não financeiras pelo CEMEC

(****) admitiu-se que abertas e fechadas tenham uma proporção não oner./VA equivalente à relação exigível/VA

Estimativa da Composição do Estoque de Financiamento das Empresas Não Financeiras- 2008 - % do Exigível+PL



Estimativa da Composição do Estoque de Financiamento das Empresas Não Financeiras - - 2008 - % do Ativo Total



**6. FINANCIAMENTO DO
INVESTIMENTO DAS
COMPANHIAS ABERTAS
(Resultados preliminares)**

Amostra Cias Abertas

Todas as companhias abertas ativas na Bovespa, excluindo:

- Bancos
- Seguradoras
- Fundos
- Holdings

Total: 322 empresas

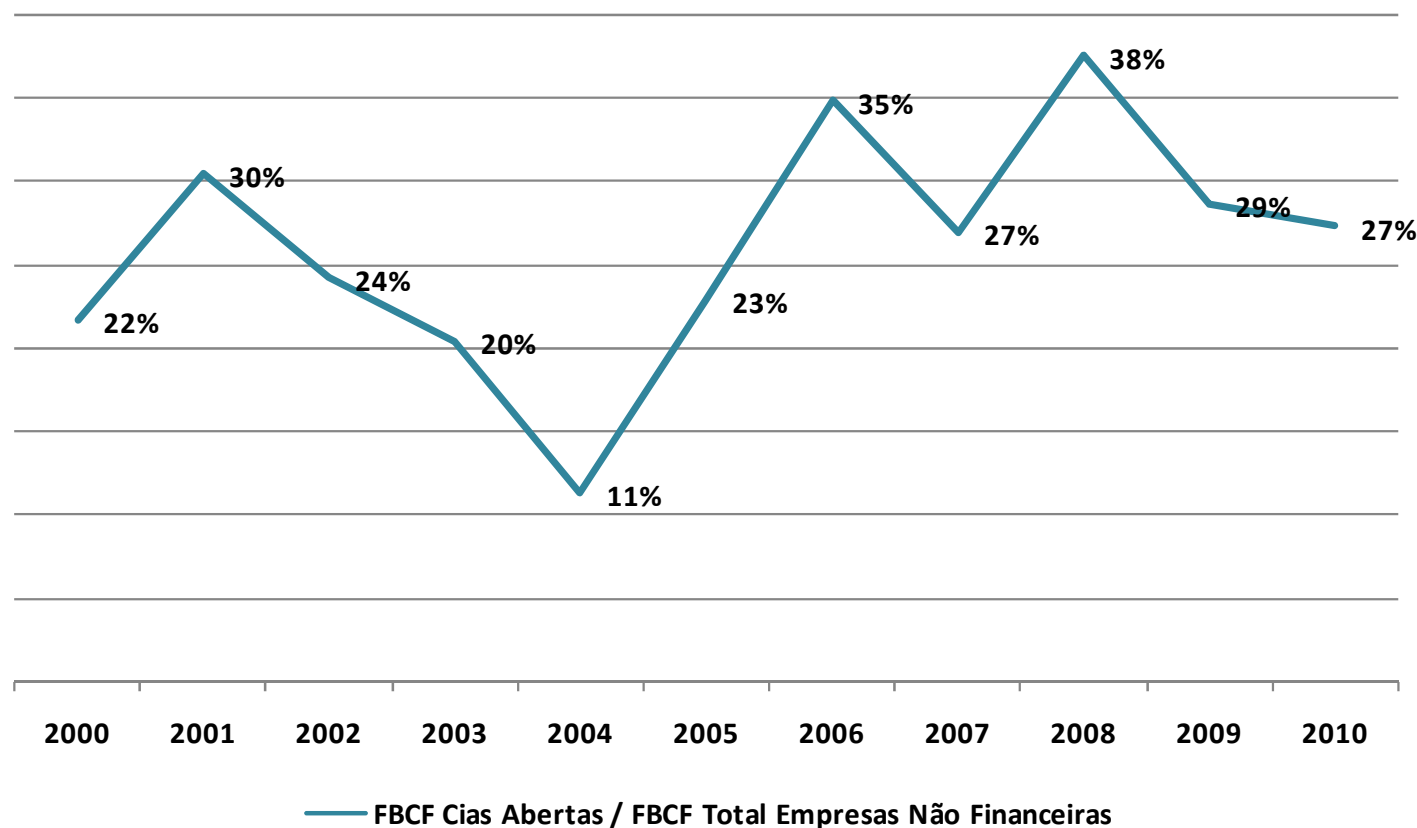
Fontes: Economatica; IBGE; Melhores & Maiores; Cemec.

Período

- 2000 a Set 2010

FBCF Cias Abertas / FBCF Total de Empresas Não Financeiras

Cias abertas: média de 30% no período 2005/2010



(em milhões R\$)	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Varição do Imobilizado - Cias Abertas	26.207	41.903	35.455	32.550	21.973	48.743	82.076	76.810	133.459	94.785	113.528
FBCF Empresas Não Financeiras	120.671	137.480	146.418	158.986	193.552	212.981	235.361	284.574	355.325	330.938	415.614
FBCF Cias Abertas / FBCF Total Empresas	21,7%	30,5%	24,2%	20,5%	11,4%	22,9%	34,9%	27,0%	37,6%	28,6%	27,3%

Fonte: IBGE; Economática

Nota: Para os anos de 2007-2010, estimou-se a FBCF de empresas não financeiras pelo percentual médio em relação a FBCF Total do período 2000-2006, visto que o dado deixou de ser fornecido pela fonte.

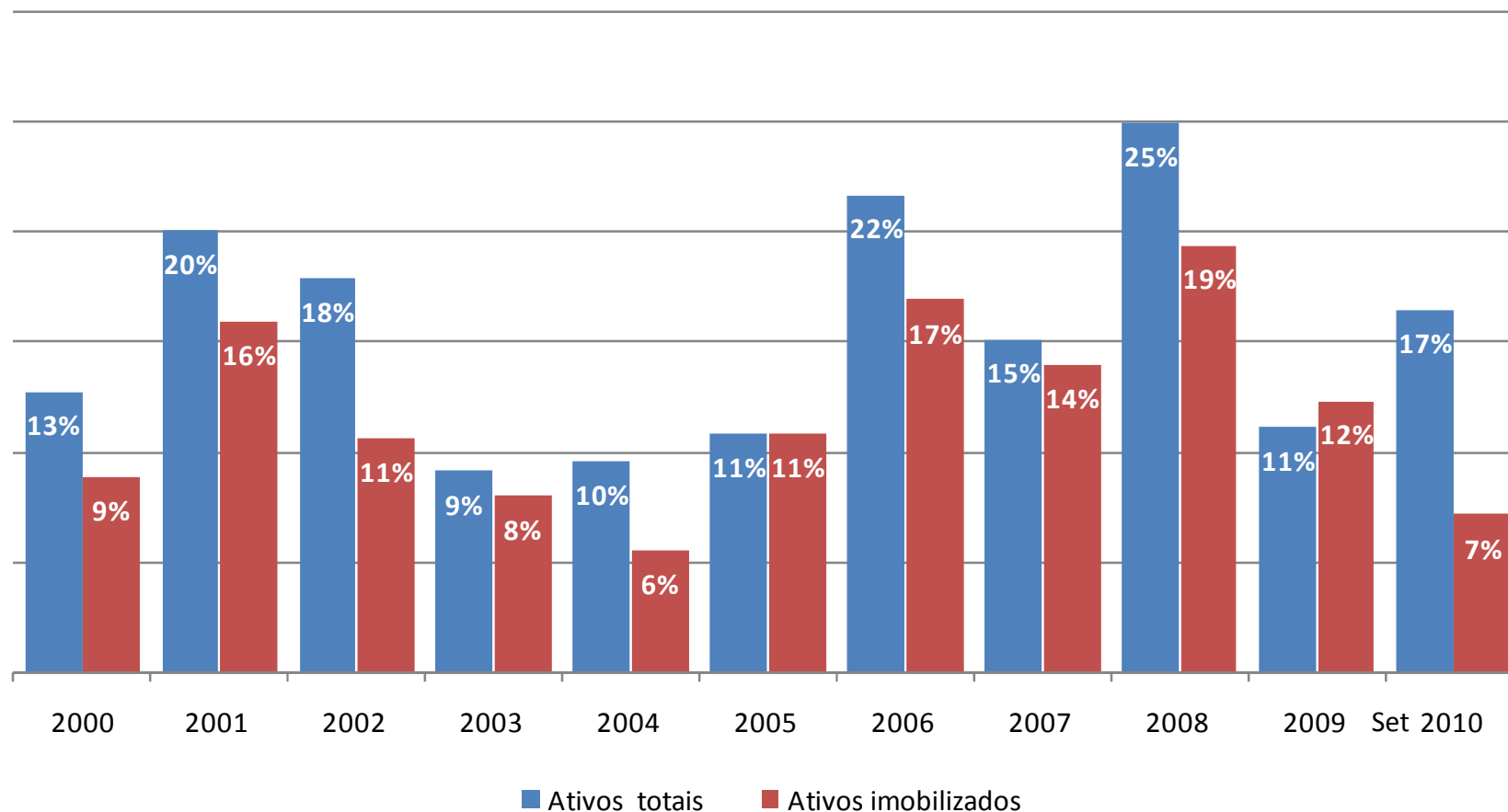
Estimou-se a Formação Bruta de Capital Fixo de Cias Abertas utilizando-se a variação do Ativo Imobilizado.

- Investimento das Cias Abertas: Cerca de 20% da FBCF total

	2008
Investimento Cias Abertas (Var. Imob.) / VA	19,6%
FBCF/PIB	19,1%

Fonte: Melhores & Maiores; Economatica

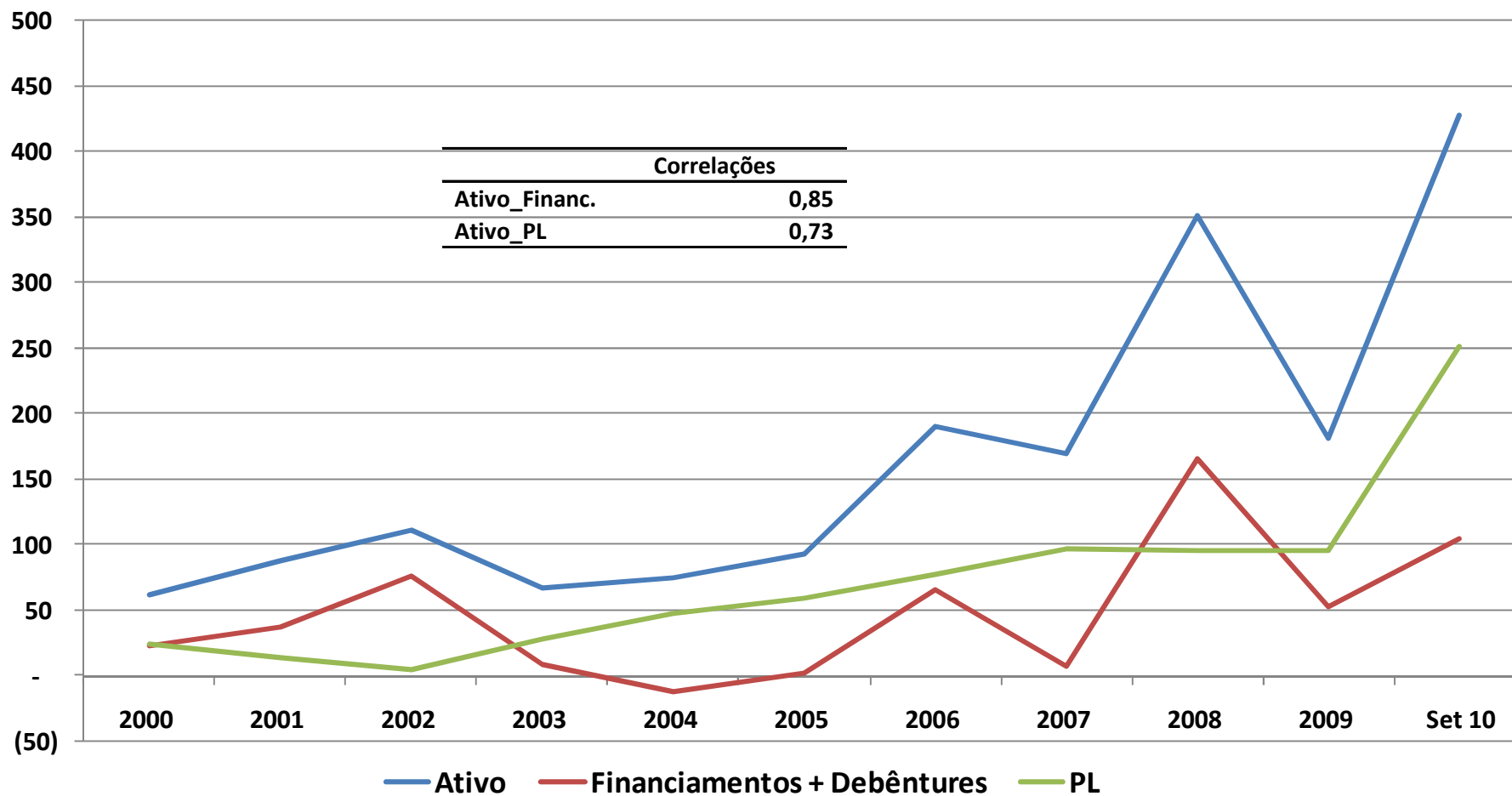
Taxa de Crescimento dos Ativos das Cias Abertas é maior que o crescimento do PIB



Fonte: Economática

Nota: em Set/2010 considerou-se as variações de setembro de 2009 a setembro de 2010 das contas patrimoniais.

Fluxos Anuais: Variação de Saldo s- Ativo total, exigível financeiro e Patrimônio Líquido (em bilhões R\$): correlação maior com exigível

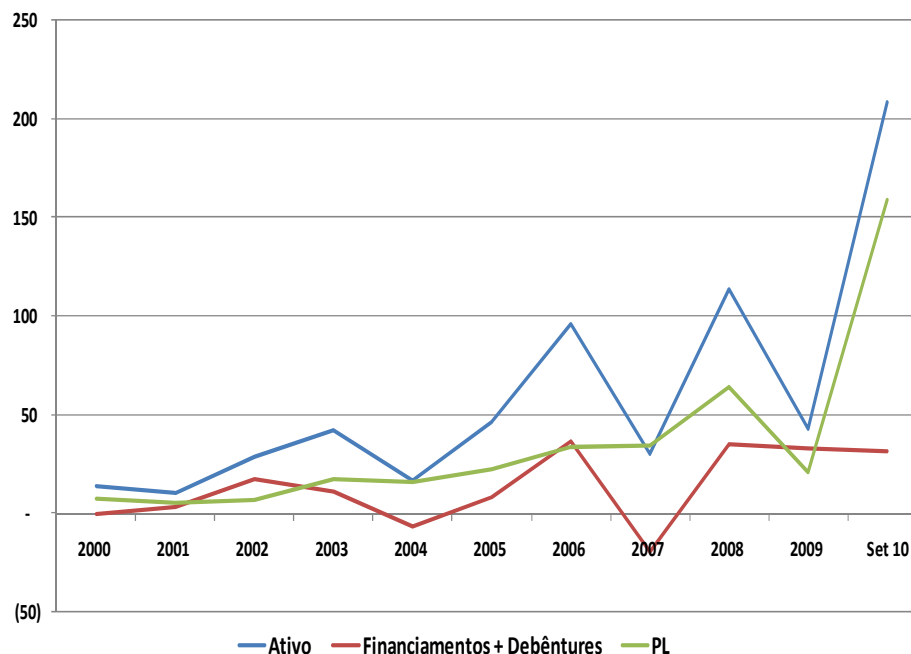


Nota: em Set/2010 considerou-se as variações de setembro de 2009 a setembro de 2010 das contas patrimoniais.

Fluxos Anuais: Variação de Saldos (em bilhões R\$)

Petrobras e Vale: maior correlação com PL; demais maior correlação com exigível

PETROBRAS E VALE



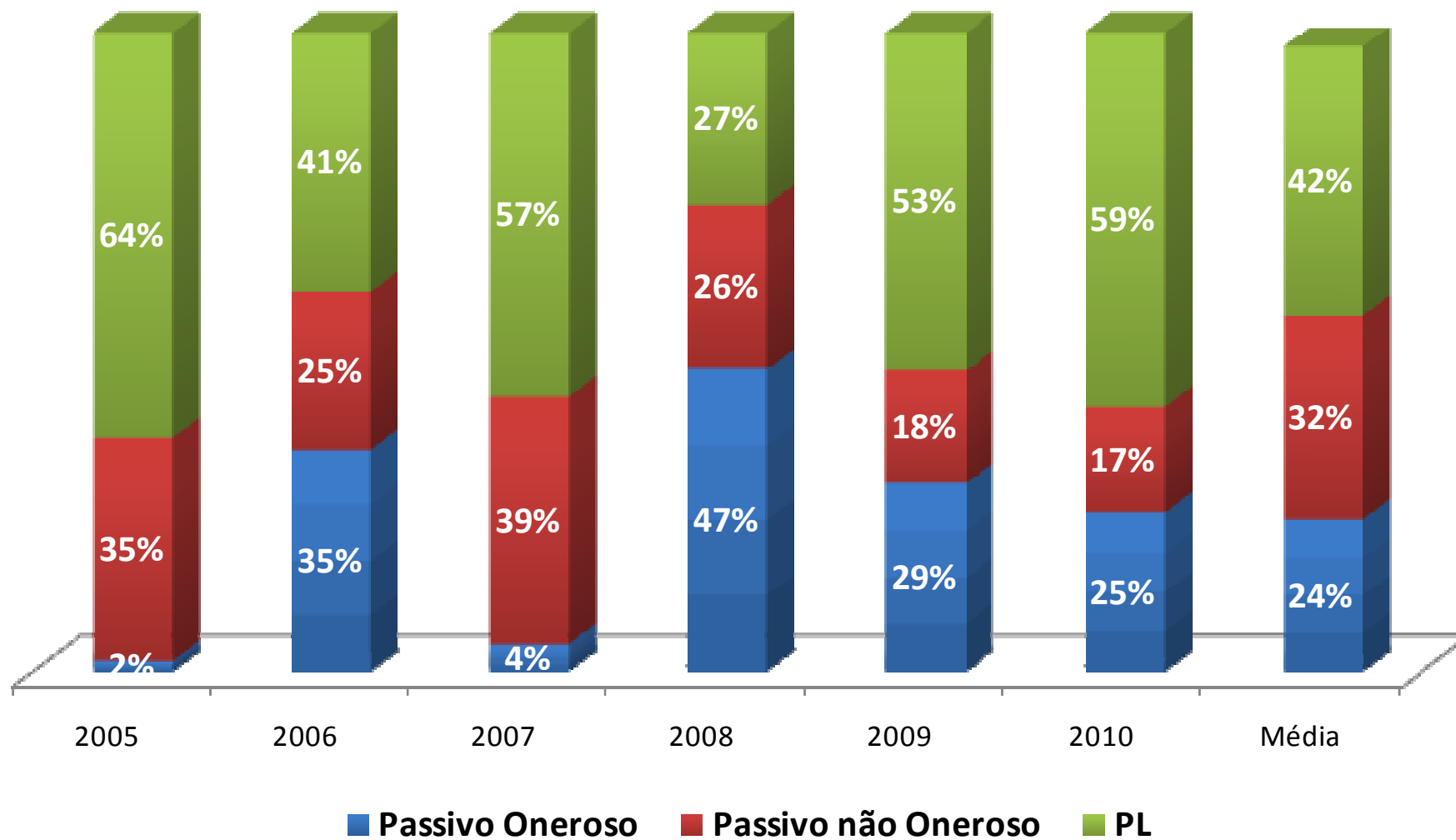
Correlações	
Ativo_Financ.	0,75
Ativo_PL	0,86

SUBTOTAL

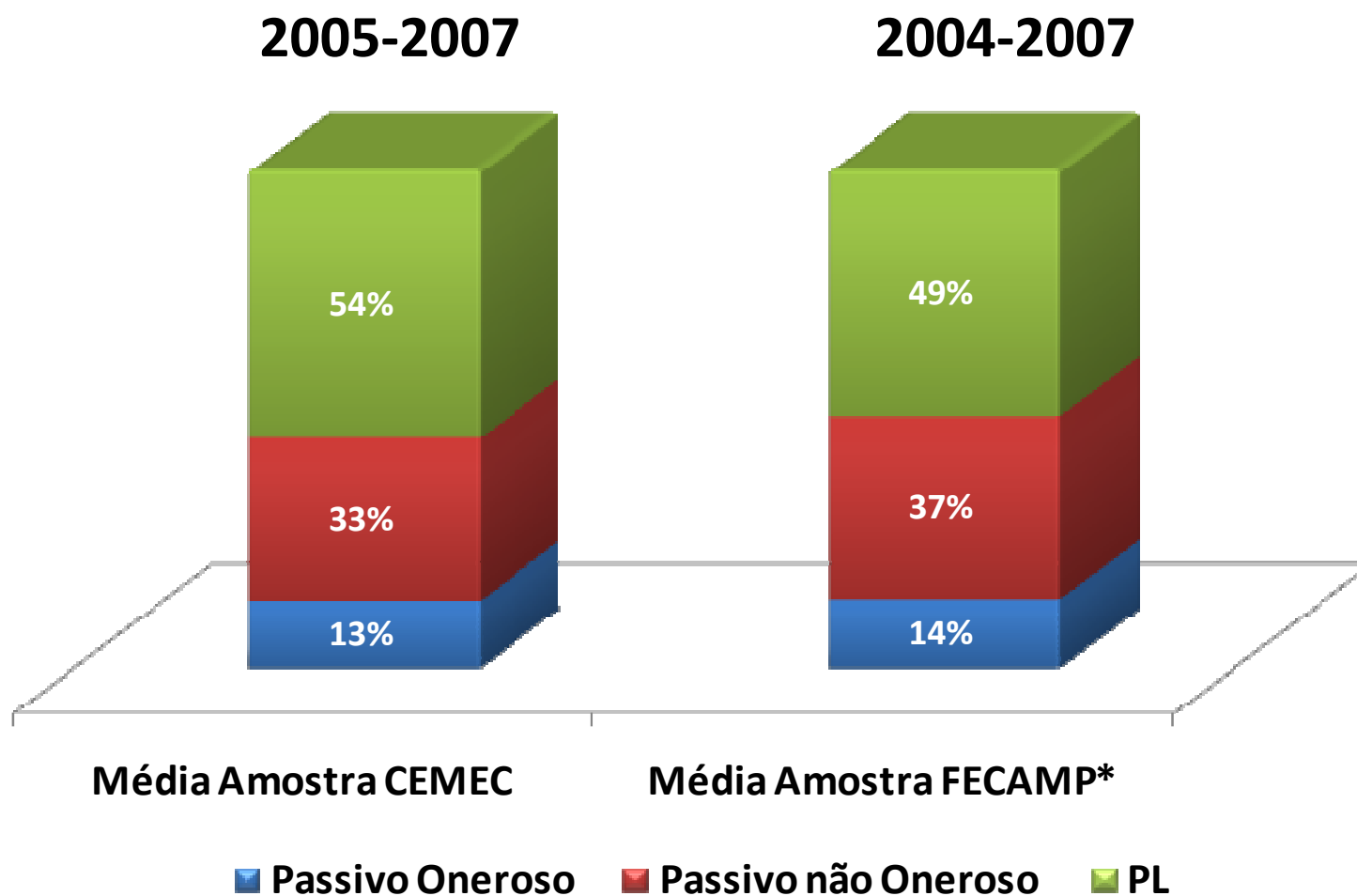


Correlações	
Ativo_Financ.	0,83
Ativo_PL	0,43

Composição das Variações Anuais do Passivo das Cias Abertas



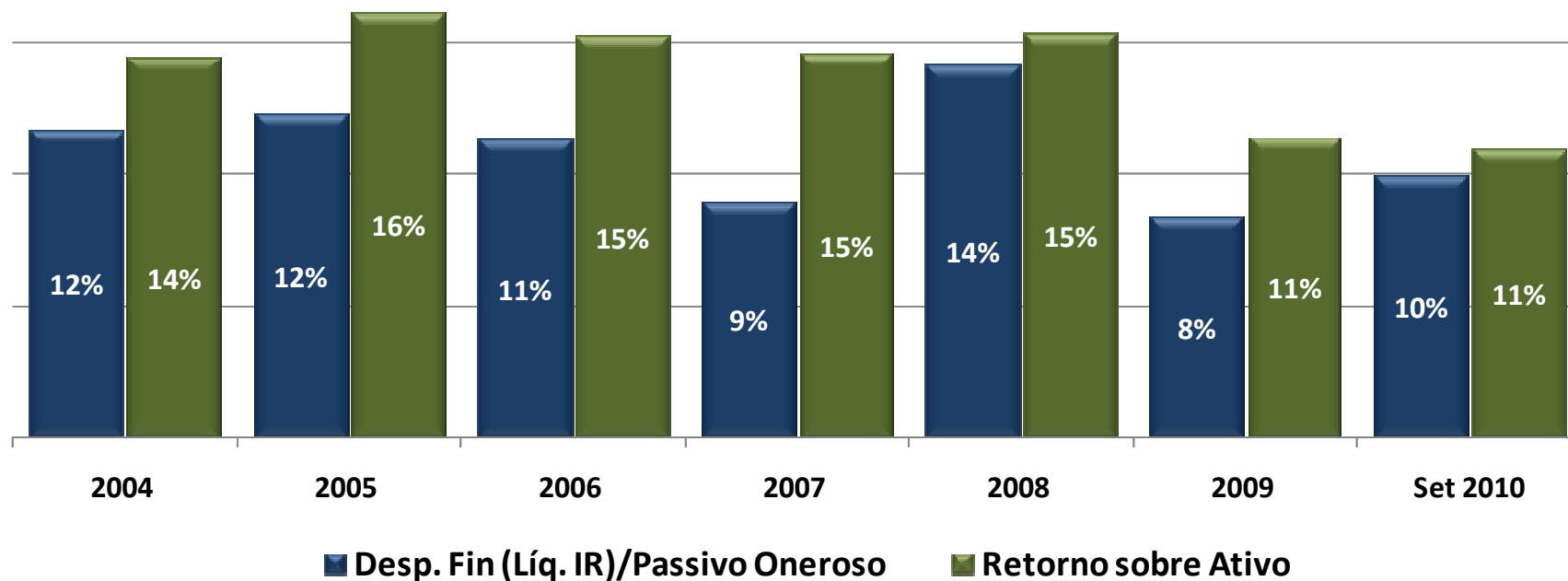
Composição das Variações Anuais do Passivo das Cias Abertas



*Projeto BNDES/Fecamp – Padrões de financiamento das empresas não-financeiras no Brasil, 2009.

Custo Médio do Passivo Oneroso x ROA: Margem para endividamento adicional

Todas as empresas



Notas:

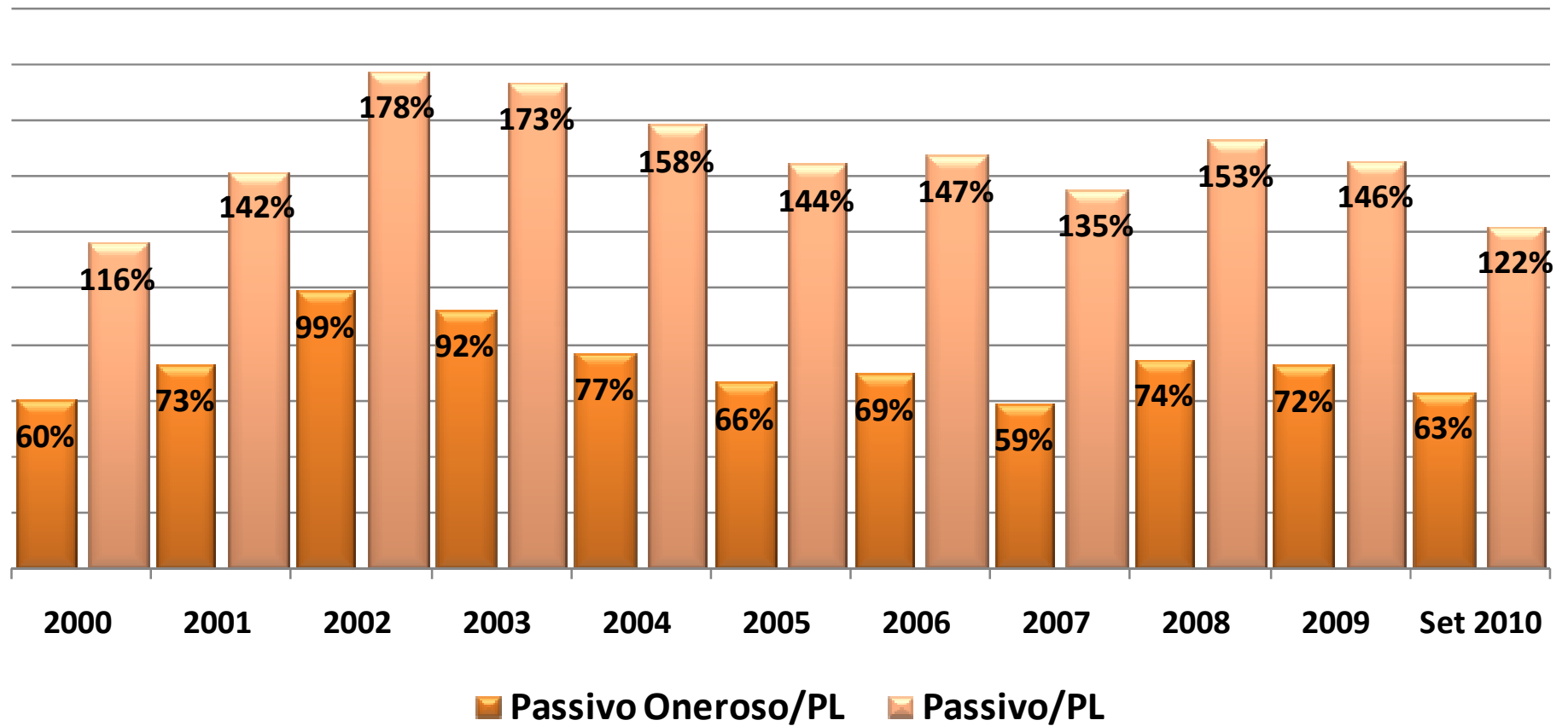
Considerou-se no cálculo valores médios de passivo oneroso e ativo;

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

A despesa financeira de Setembro/10 foi anualizada.

Leverage

Todas as empresas



MERCADO DE CAPITAIS E FINANCIAMENTO DO INVESTIMENTO PRIVADO; ALGUMAS CONCLUSÕES

- 1. Complementação de poupança externa é necessária para financiar investimentos; é necessário mobilizar poupança interna de longo prazo e financiar déficit em contas correntes;**
- 2. Mercado de dívida privada pode cumprir papel relevante na oferta de recursos de longo prazo e substituir dívida externa do setor privado no financiamento do déficit em contas correntes;**
- 3. Mantido padrão histórico de financiamento de investimentos privados, simulações sugerem que participação do mercado de capitais deveria dobrar para sustentar crescimento da ordem de 4,5% .a.a.**

MERCADO DE CAPITAIS E FINANCIAMENTO DO INVESTIMENTO PRIVADO; ALGUMAS CONCLUSÕES

- 4. Apesar da dimensão do mercado de ações, cenário dos últimos anos compromete oferta de financiamento de longo prazo e desenvolvimento do mercado de dívida privada;**
- 5. Dados das companhias abertas mostram importância da dívida privada no financiamento dos investimentos e margem para endividamento adicional.**
- 6. Implementação do Novo Mercado de Renda Fixa e complementação da MP517, viabilizando entrada de investidores estrangeiros e o mercado secundário de dívida privada podem criar as condições necessárias para duplicar participação do mercado de capitais;**
- 7. Aumento de recursos para financiar investimentos depende da recuperação da poupança do setor público.**

OBRIGADO

CARLOS A ROCCA

crocca@uol.com.br

CEMEC: (11) 2184-5728

www.cemec.ibmec.org.br

cemec.ibmec@gmail.com



IBMEC

Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais

