

ORDEM DOS ECONOMISTAS DO BRASIL

ALGUNS ASPECTOS DO FINANCIAMENTO DOS INVESTIMENTOS NO BRASIL

São Paulo

04/04/2014

Carlos A. Rocca

CRC Consultores Associados

CEMEC Centro de Estudos do IBMEC

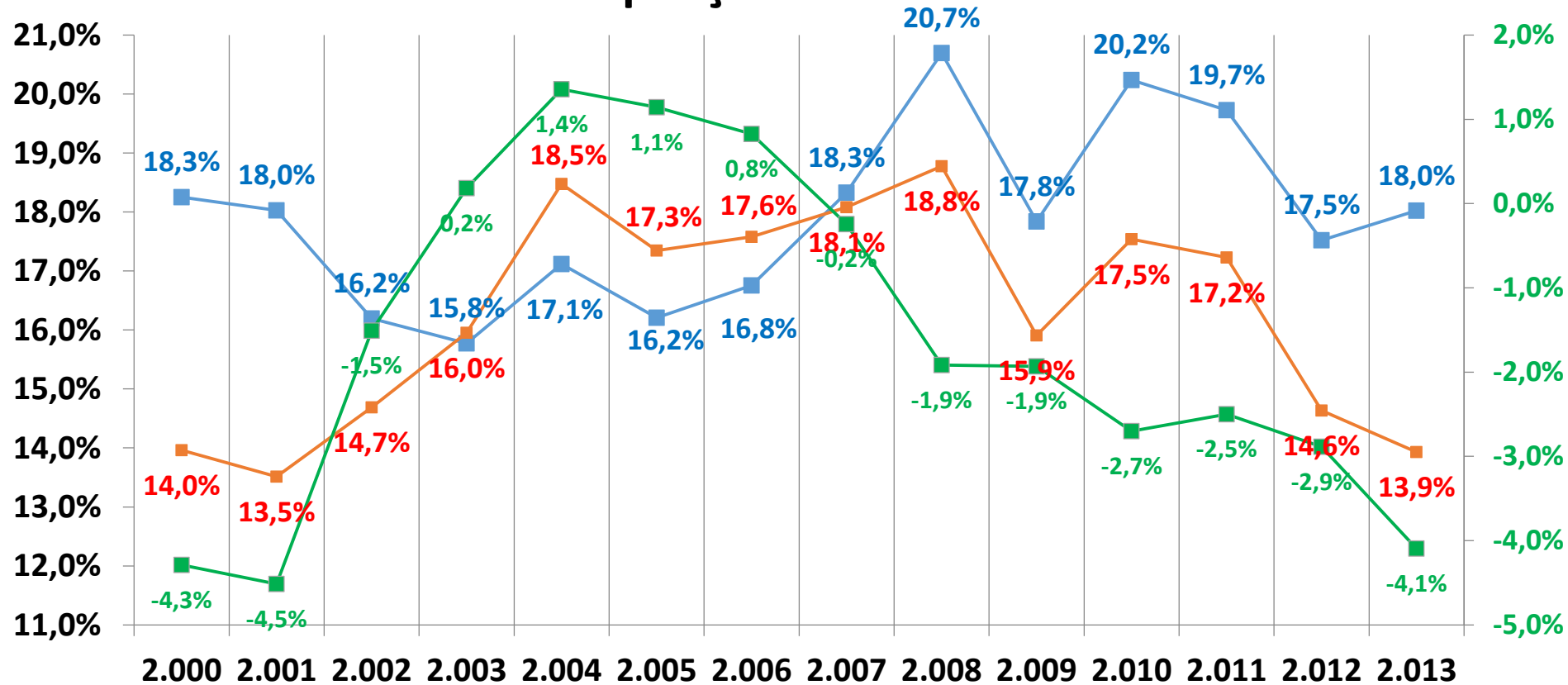
INDICE

- 1. Investimento e poupança no Brasil: tendências recentes**
- 2. Padrão de financiamento do investimento privado**
- 3. Investimento e seu financiamento nas empresas não financeiras**
- 4. Perspectivas: crescimento, taxas de retorno e custos de capital**
- 5. Observações finais**

1. Investimento e poupança no Brasil: tendências recentes

2011-2013: CAI INVESTIMENTO E AUMENTA O DEFICIT EM
C/C: POUPANÇA DOMESTICA SE REDUZ EM 3PPDO PIB

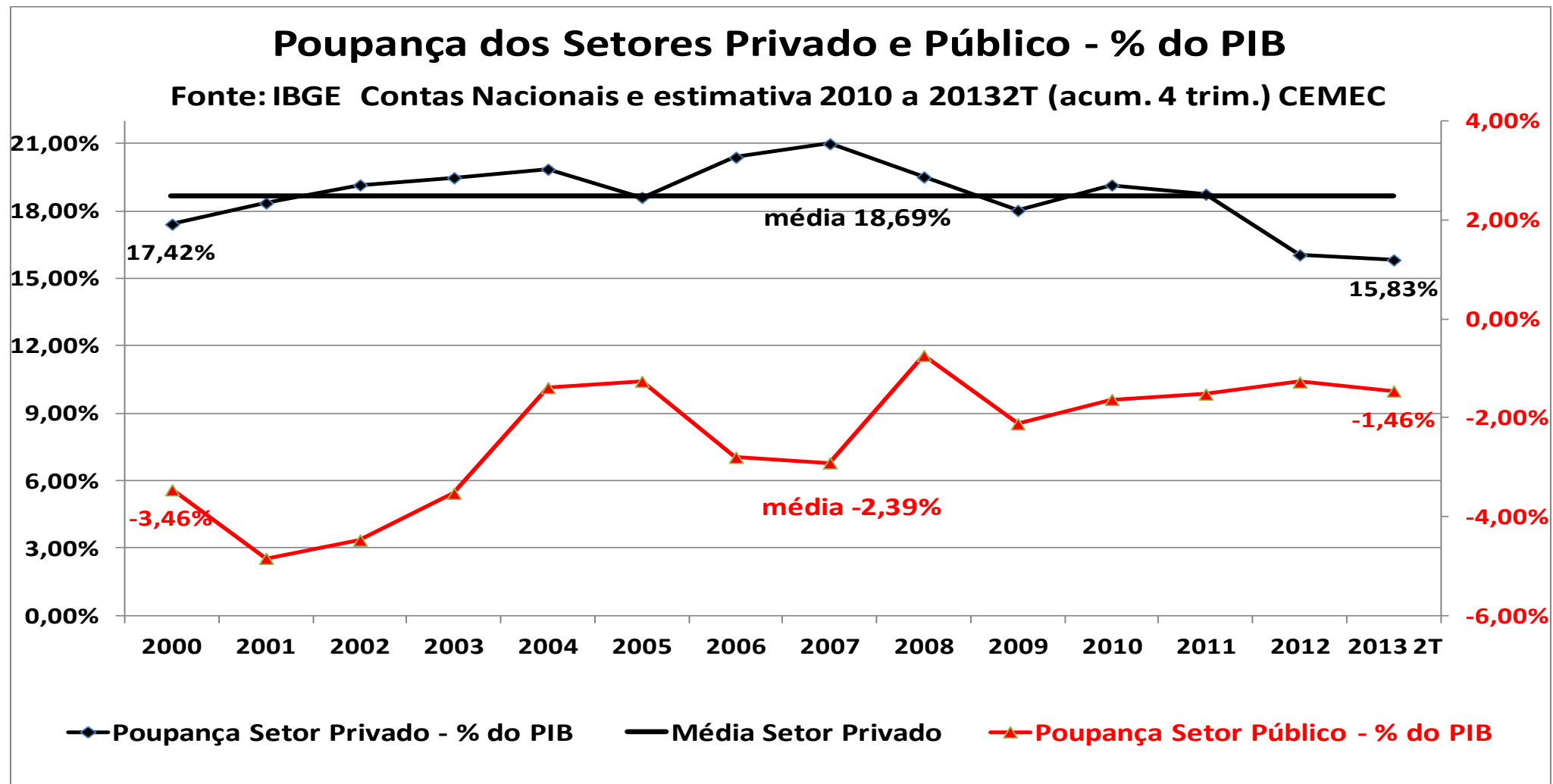
Investimentos e Poupança Nacional Bruta - em % do PIB



■ Investimento = FBCF + var. estoques

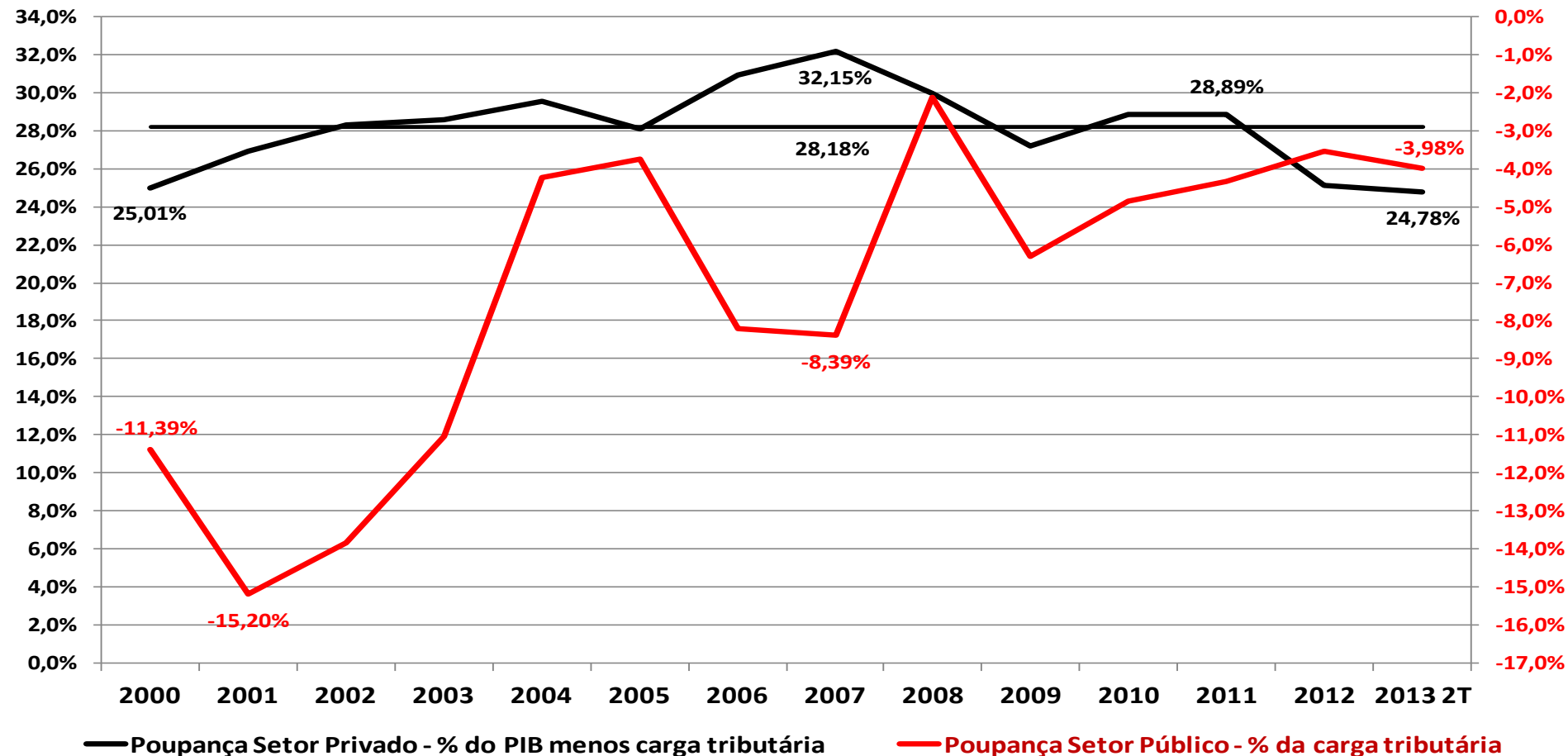
■ Poupança Nacional Bruta

POUPANÇA DO SETOR PRIVADO CAI QUASE 3 P.P. DO PIB ENTRE 2011 E 2013 2T



2011-2013: POUPANÇA DO SETOR PRIVADO SOBRE PIB LIQUIDO DA CARGA TRIBUTARIA BRUTA CAI 4PP

Poupança dos Setores Privado e Público - % da renda disponível de cada setor

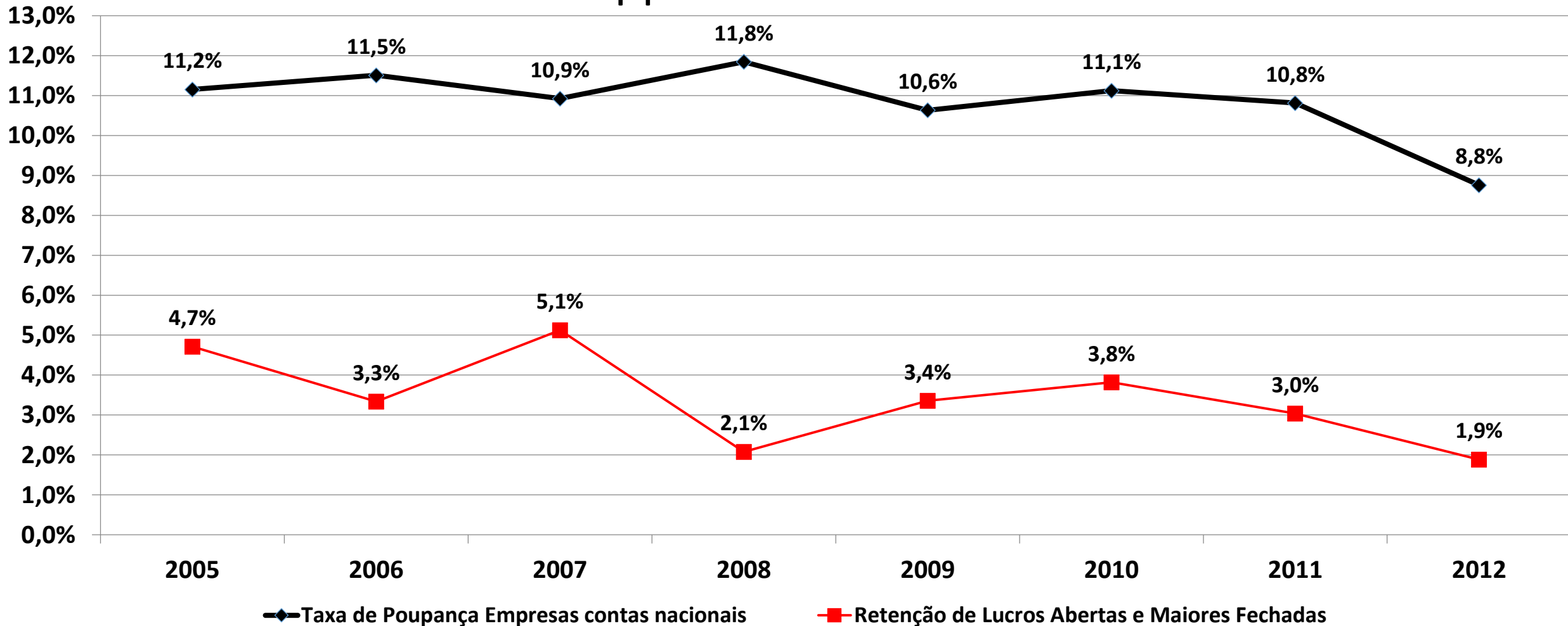


QUEDA DE POUPANÇA DAS FAMÍLIAS É DE 1P.P. DO PIB ENTRE 2009/2011 – 2013 2T

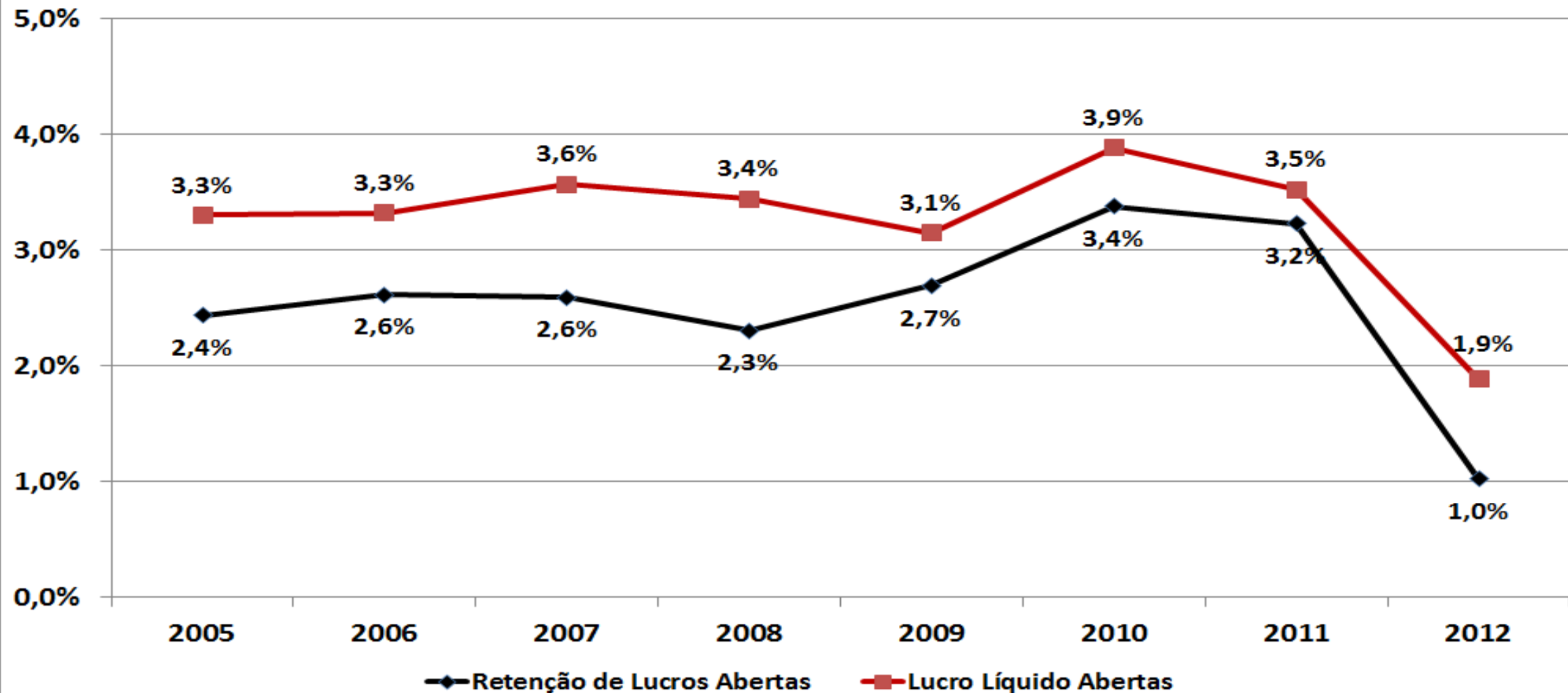
Período	PIB + M	Consumo das Famílias	Consumo da APU	Formação Bruta de Capital Fixo	Variação de Estoques	Exportação
2009/2011	100,0%	53,9%	18,8%	17,0%	0,3%	10,1%
2012	100,0%	54,7%	18,8%	15,9%	-0,4%	11,0%
2012_3T/2013_2T	100,0%	54,9%	18,5%	16,0%	-0,2%	10,9%

Contas nacionais: Taxa de Poupança Empresas cai 2,0pp

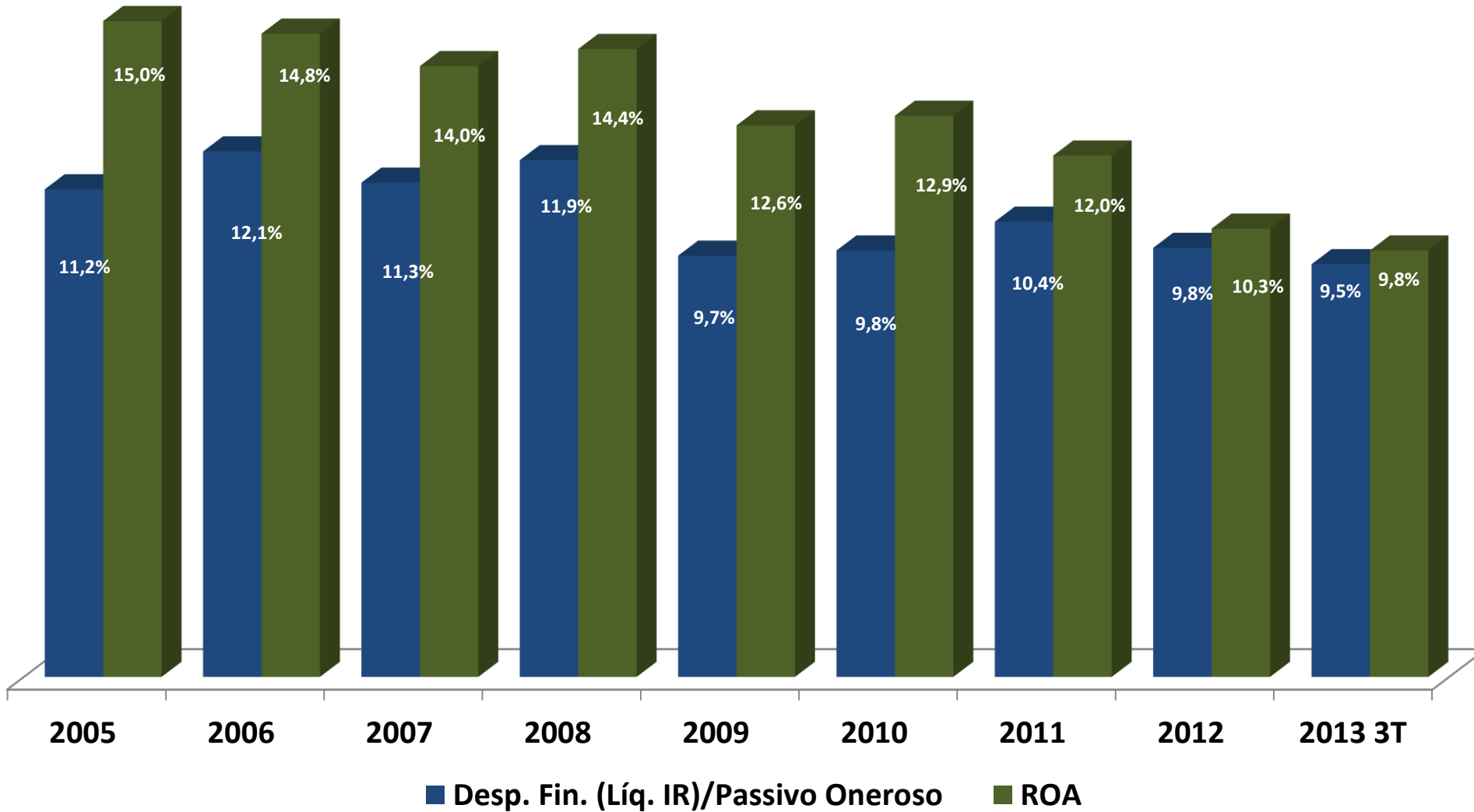
Balancos consolidados: Retenção de Lucros das abertas e maiores fechadas cai 1.1p.p. do PIB



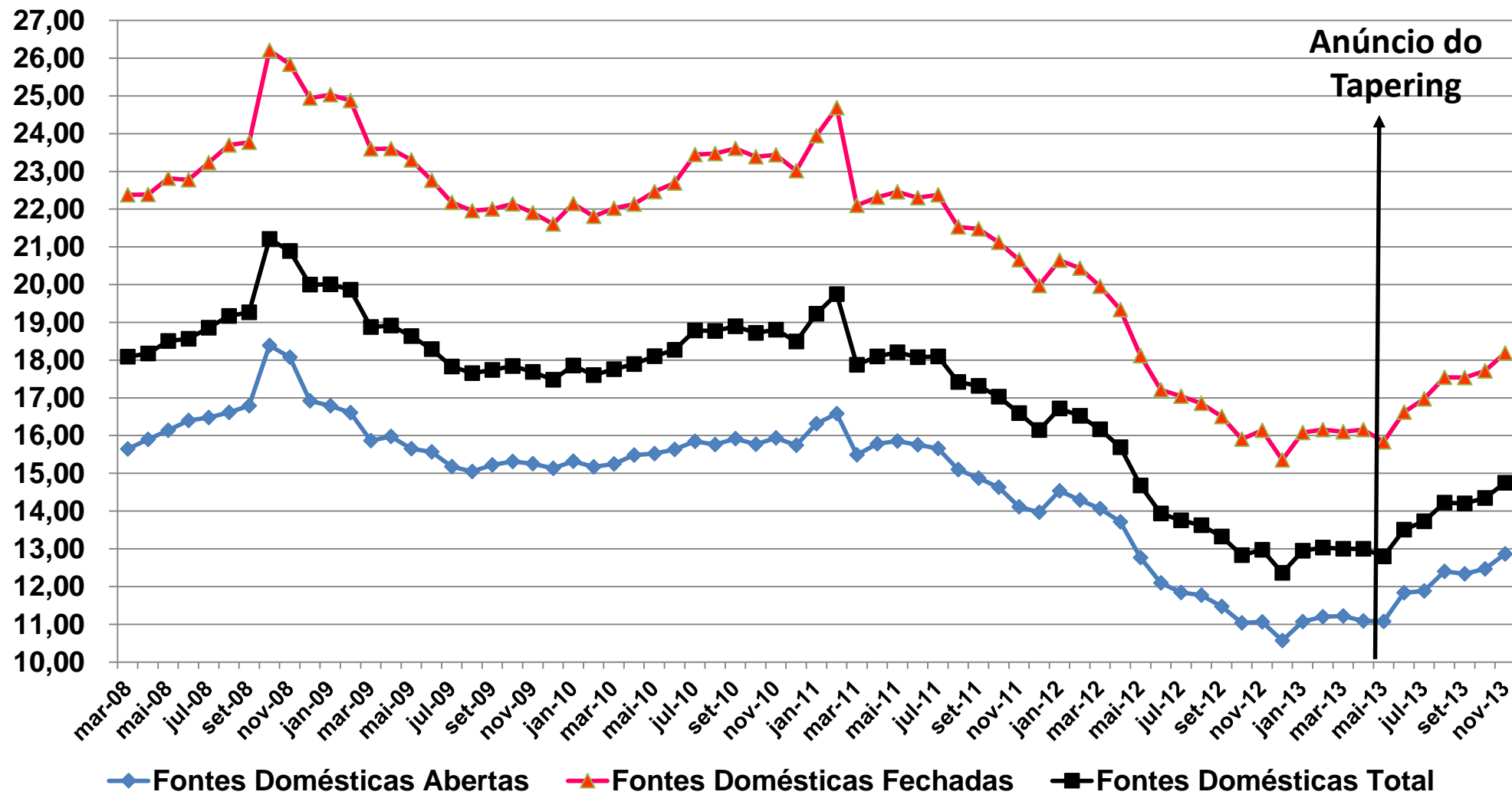
Retenção de Lucros e Lucros Líquidos Empresas Não Financeiras Abertas - em % do PIB



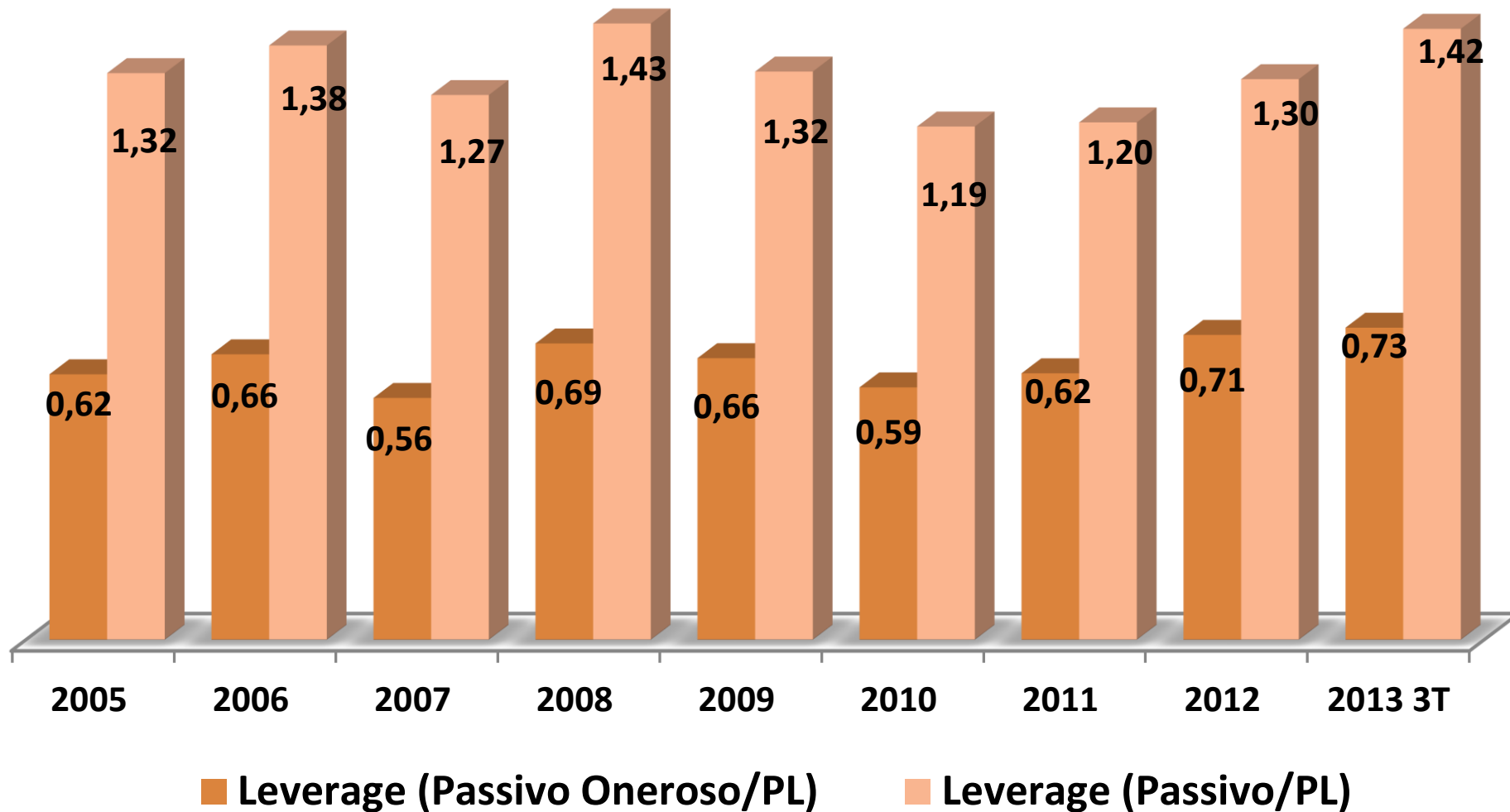
ROA e Despesas Financeiras - Cias Abertas Não Financeiras



Taxas Anuais de Juros Recursos Domésticos - Total de Empresas Não Financeiras, Cias Abertas e Demais Fechadas - Ponderadas pelas Participações de 2012 nas Fontes de Financiamento Doméstico

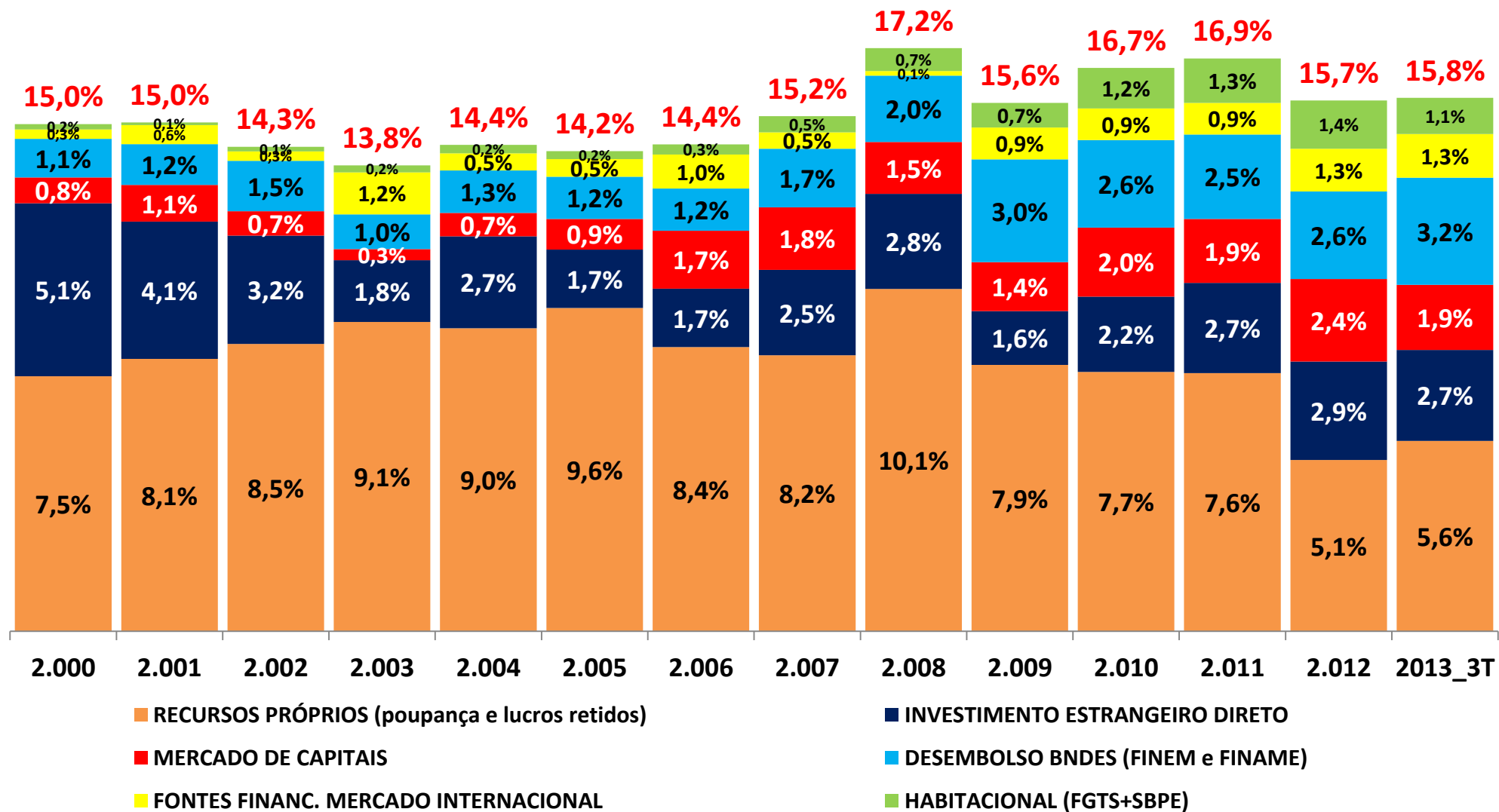


LEVERAGE DAS CIAS ABERTAS NÃO FINANCEIRAS

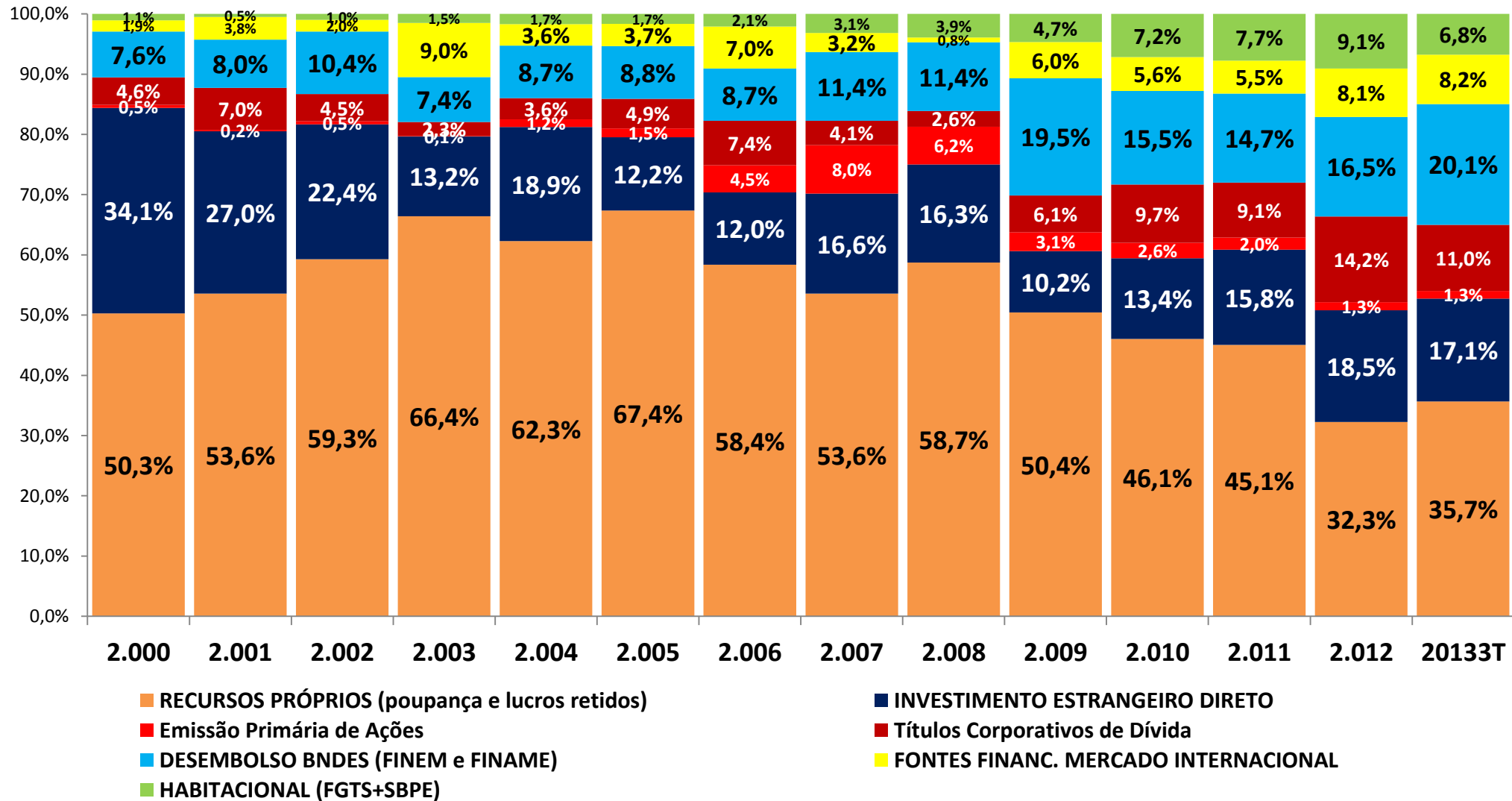


2. Investimento e seu financiamento nas empresas

Padrão de Financiamento dos Investimentos de Empresas e Famílias 2000 a 2013_2T % do PIB



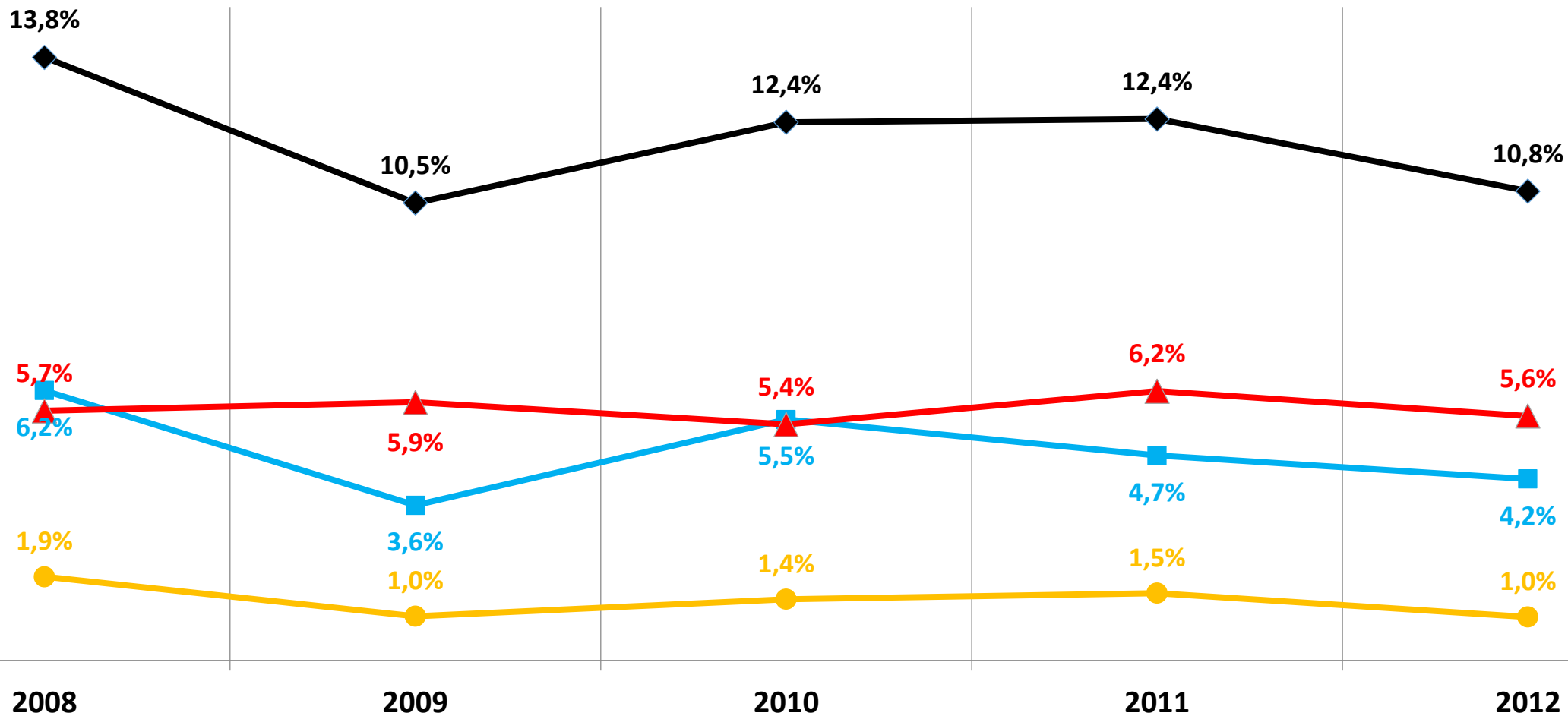
Padrão de Financiamento dos Investimentos de Empresas e Famílias 2000 a acumulado de 4 Trimestres terminados em 2013_3T - em % do Total



PARTICIPAÇÃO DE RECURSOS PRÓPRIOS NO FINANCIAMENTO DO INVESTIMENTO PRIVADO (%)

PERÍODO	TOTAL	NACIONAIS (**)	IDE
2011	62,9%	47,1%	15,8%
2012/2013 (até T2)	52,1%	33,5%	18,6%
VARIAÇÃO	- 10,8%	-13,6%	+2,8%

Investimentos Empresas- % do PIB



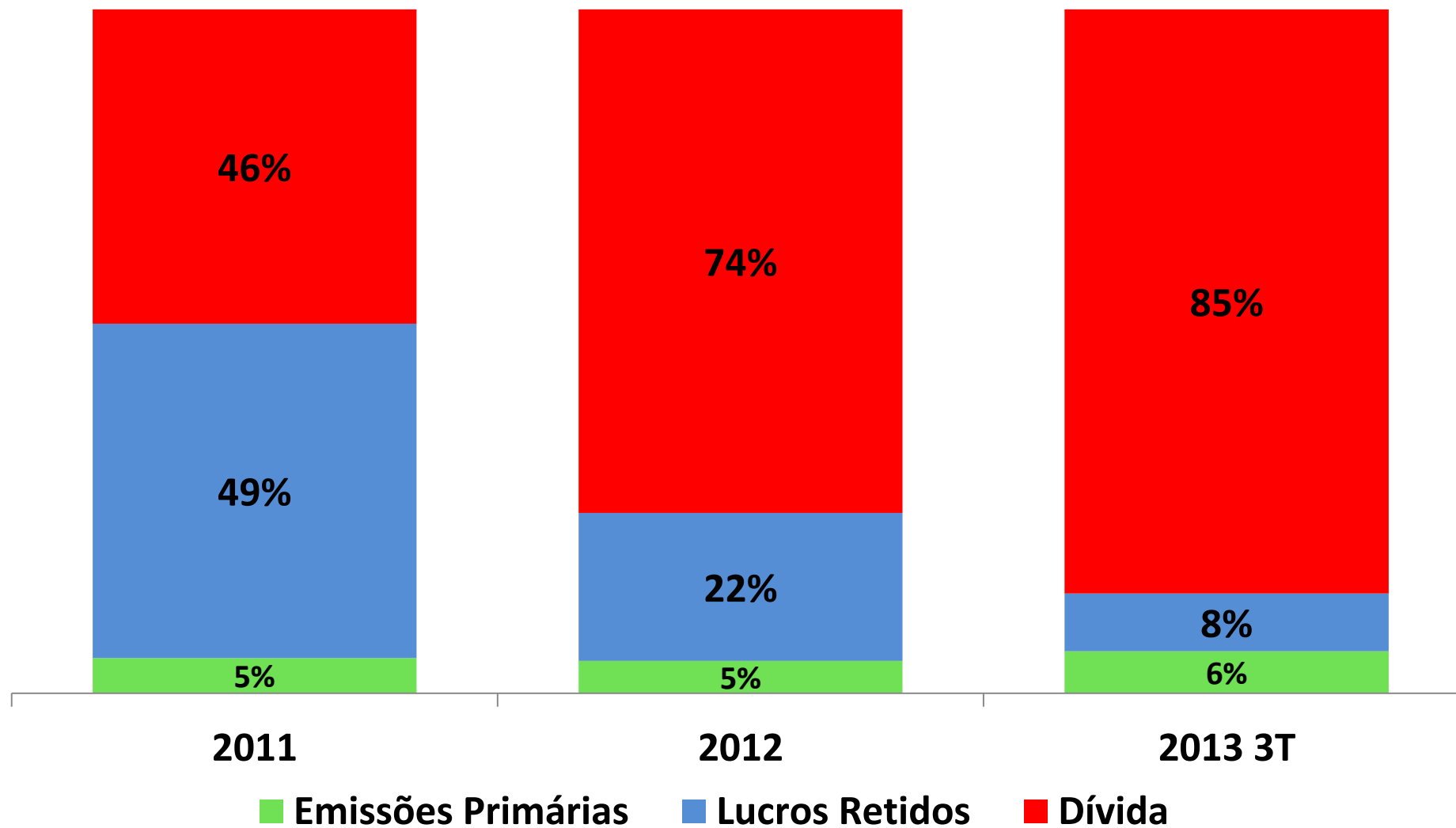
◆ Investimento Empresas - contas nacionais

● Maiores Fechadas (correlação 0,975)

■ Abertas (correlação 0,945)

▲ Outras Fechadas por diferença (correlação 0,05)

Fontes de Financiamento dos Investimentos Cias Abertas Não Financeiras

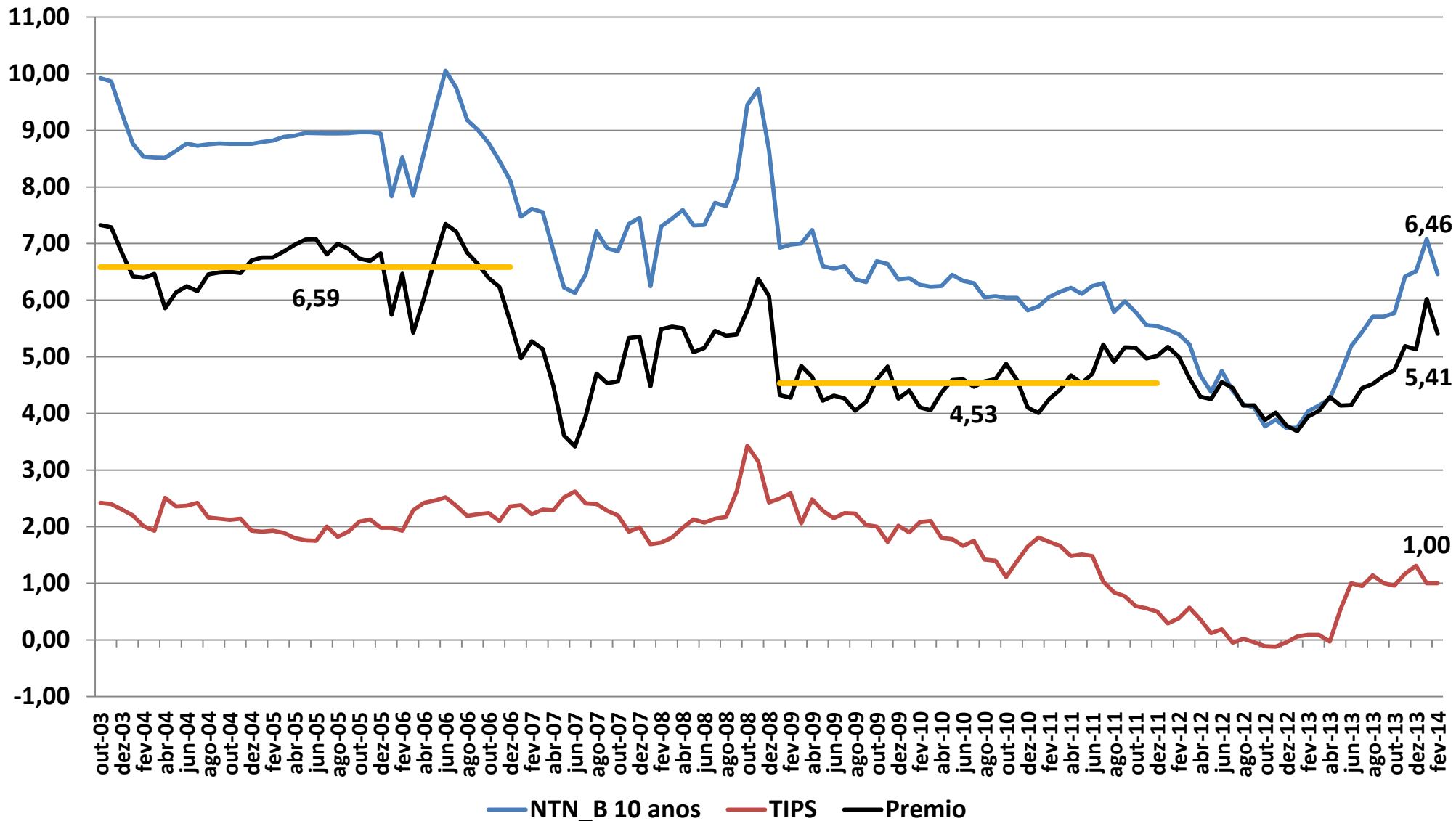


3. Cenário: crescimento, investimentos de infraestrutura e seu financiamento

CENÁRIO MACRO E FINANCIAMENTO DE INVESTIMENTOS

1. **As expectativas de mercado para 2014 e para os próximos anos indicam um cenário desafiador para os investimentos e seu financiamento nas empresas brasileiras**
 - **baixo crescimento**
 - **taxas de juros mais elevadas por fatores domésticos e internacionais (retorno às taxas históricas EUA)**
 - **maior volatilidade**
 - **menor facilidade de acesso ao mercado internacional.**
 - **BNDES: anuncio de redução de desembolsos (-17% de 180 para 150 bi) e foco em infraestrutura**

Taxas de 10 anos - NTN-B versus TIPS



Simulação: Taxa de debêntures:

1. Taxa real de NTN-B 10 anos (02/2014)

2. Taxa nominal de debentures ex- IR:

a. Estimativa de prêmio de risco com a subida do TIPs (100 BP);

b. Estimativa de prêmio de risco de debêntures, IPCA + spread (184 BP);

b. Expectativa de inflação (IPCA, FOCUS 03/04/2014)

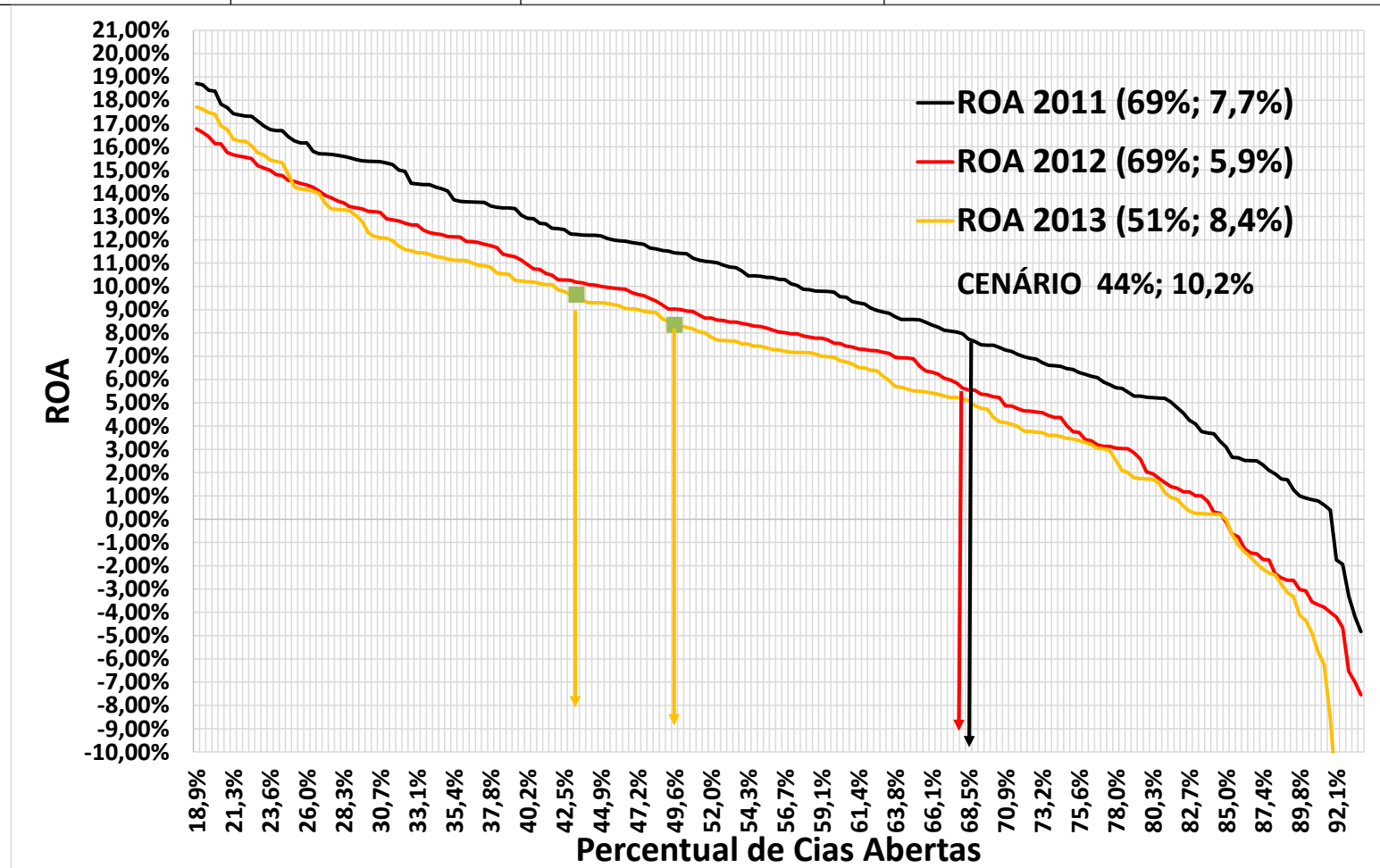
c. Ex- Imposto de Renda: taxa nominal x 0,666

	NTN_B	SPREAD TIPS adicional	SPREAD DEB	IPCA FOCUS LONGO	TAXA	TAXA REAL
fev-14	6,46	1,00	1,84	5,3	10,2%	4,6%

Fonte: CEMEC - Centro de Estudos do IBMEC

Percentual de Empresas com custo de debêntures > que ROA

	Taxa debêntures	Taxa debêntures líquida IR	% de empresas com custo < ROA
2011	11,7%	7,7%	68,5%
2012	9,0%	5,9%	69,0%
2013	12,8%	8,4%	51,0%
fev/2014 cenário	15,3%	10,2%	44,5%



INVESTIMENTOS EM INFRAESTRUTURA

- 2. Investimentos em infraestrutura não tem problemas de demanda: insuficiência de oferta**
- 3. Participação de setor privado é o caminho**
 - a. Poupança privada essencial: setor publico não tem recursos**
 - b. Depois de dois anos de controvérsias começa programa de concessões : rodovias, aeroportos**
 - c. Limitação: modelo de concessão adotado recai no limite da dívida publica: grande proporção de recursos públicos e subsídios diretos e indiretos (BNDES)**

INVESTIMENTOS EM INFRAESTRUTURA

4. Desafios:

- a. Criar modelo de concessão sustentável a preços de mercado para viabilizar investimento privado
- b. Compatibilizar modicidade tarifária com atratividade
 - a. Induzir forte concorrência nos leilões
 - b. Mitigação de riscos reduz taxa de retorno requerida por investidores (reduz custo de capital próprio) e viabiliza tarifas menores:
 - i. Marcos regulatórios funcionais
 - ii. Segurança jurídica e regulatória: agências reguladoras
- c. Financiamento dos investimentos: otimizar sinergia de BNDES e mercado de capitais

INVESTIMENTOS EM INFRAESTRUTURA

c. Deve existir um caminho:

i. muitas empresas de concessão são rentáveis ex. ROA : cerca de 10%a.a. real
rodovias

ii. Mercado sinaliza taxa de retorno requerida pelos investidores para aplicar recursos em projetos de concessão

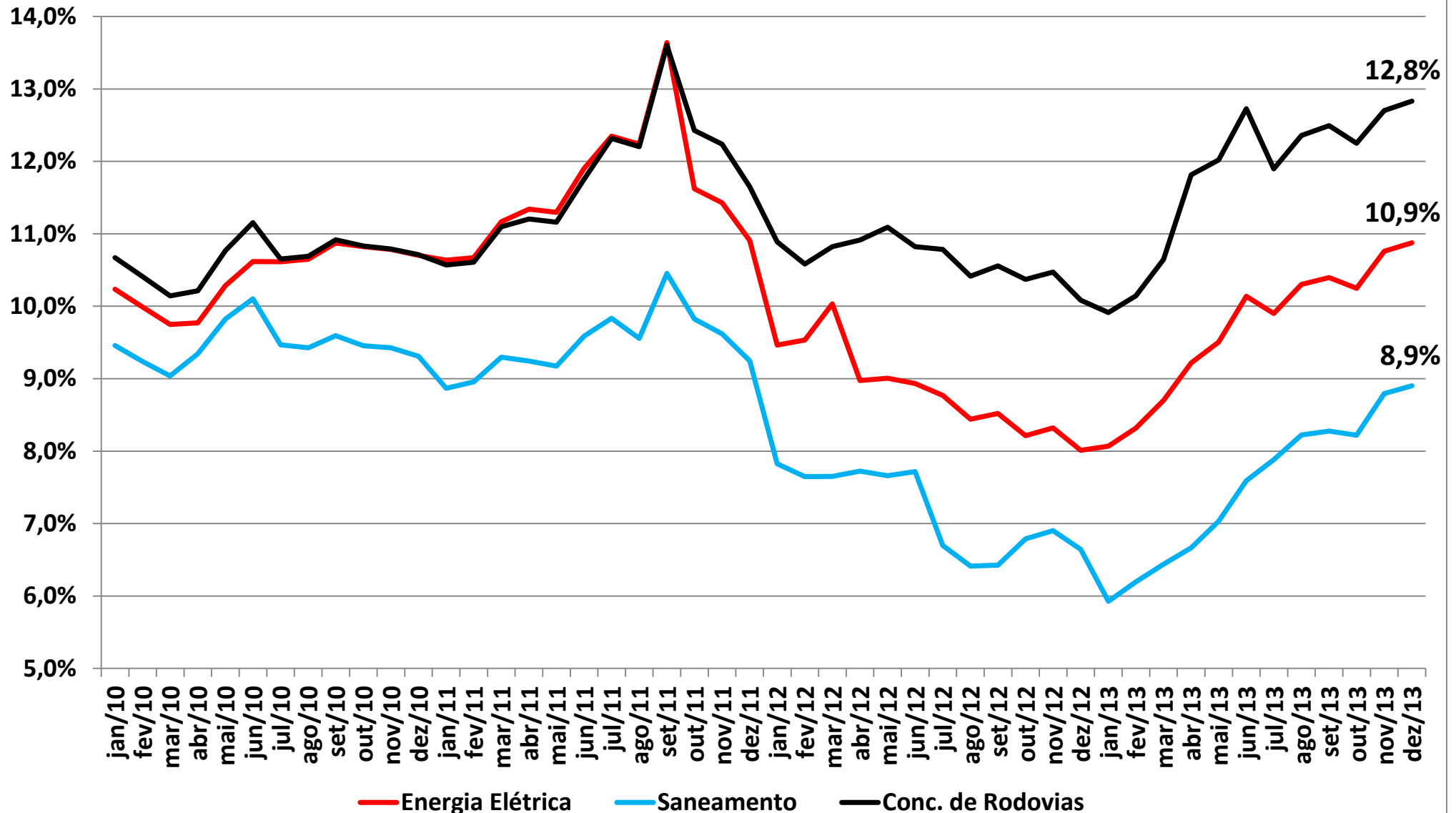
ii. Mesmo com aumento de juros , taxa real de debentures tem custo real líquido de IR de 4,6%a.a depois do ajuste taxas EUA.

iii. O custo médio do capital vai depender do leverage:

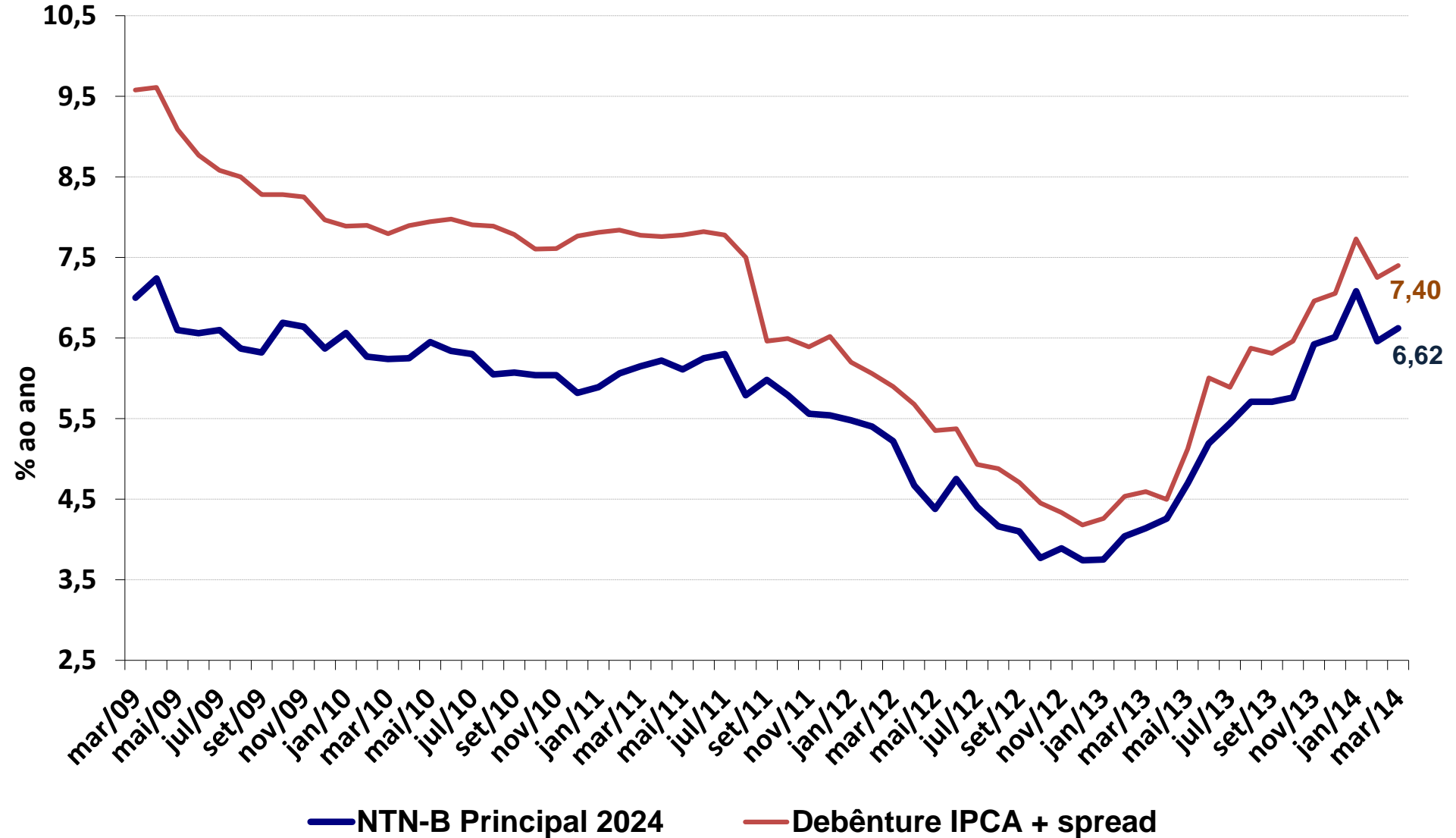
- $K_p = 11\%a.a$ Dívida 4,6% 50/50 WACC : 7,8% a.a.

- $K_P = 11\%a.a$. Dívida 4,6% 30/70 WACC: 6,5% a.a.

Custo de Capital Próprio Real - Fonte: CEMEC método 2



Custo de Capital de Terceiros Debêntures e NTN-B - Spread sobre IPCA (% ao ano)



FINANCIAMENTO DE INFRAESTRUTURA : CONCESSIONARIOS DE SERVIÇOS PUBLICOS LIDERAM EMISSÕES DE DEBENTURES

SETOR	Empresas Não Financeiras (1)	%	Emitiu Debentures (número) (2)	%	% (2)/(1)
Comércio	147	12,2%	25	8,6%	17,0%
Indústria	557	46,1%	63	21,6%	11,3%
Indústria da Construção	99	8,2%	35	12,0%	35,4%
Serviços	404	33,5%	169	57,9%	41,8%
Total	1207	100,0%	292	100,0%	24,2%

SETOR ESPECÍFICO	(2)/(1) %
Concessionaria Rodovias	90,9%
Energia	49,2%
Logística	41,7%
Serviços Diversos	40,0%
Petróleo	40,0%
Transporte	39,3%
Comunicações	36,8%
Indústria da Construção	36,6%
Saneamento	35,3%
Telecomunicações	27,8%
Serviços Saúde	22,7%



Fonte : Centro de Estudos do IBMEC

4. Observações finais

OBSERVAÇÕES FINAIS

- 1. Redução de poupança doméstica é mais um fator limitante: sem ajustes elevação de investimentos requer mais poupança externa**
- 2. Agenda de ajustes é extensa mas política fiscal é a âncora: contenção de gastos correntes, eliminação de subsídios de preços de energia, crédito, etc.**
- 3. Ambiente inibe investimentos em geral**
- 4. Investimentos em infraestrutura não tem problemas de demanda; desafio é financiamento**
- 5. Financiamento: criar modelo de concessão sustentável a preços de mercado**
- 6. Dinamizar mercado de dívida corporativa e otimizar sinergia com BNDES**

OBRIGADO

crocca@uol.com.br

cemec.ibmec@gmail.com

(11) 2184 57 28