

STRATEGIG TREASURY SUMMIT 2013

NOVA GESTÃO FINANCEIRA DAS EMPRESAS, MERCADO DE CAPITAIS E IPOs

16 DE MAIO DE 2013

Carlos A.Rocca

CRC Consultores Associados

Centro de Estudos do IBMEC

INDICE

1. **Gestão de Tesouraria ou Gestão Financeira das Empresas**
2. **Cenário econômico brasileiro e mundial: alguns elementos**
 - Cenário mundial: OECD
 - Cenário Brasil: FOCUS; inflação e baixo crescimento?
3. **Investidores e a taxa real de juros no Brasil : concentração em títulos públicos**
 - 3.1 **Últimos anos: concentração em títulos públicos**
 - 3.2 **Taxa de juros mais baixas: reação do mercado; potencial**
4. **Empresas e abertura de capital (IPO)**
 - 4.1 **Vantagens e desvantagens na visão das empresas**
 - 4.2 **Lições do ciclo de 2006/2007**
 - 4.3 **Custo de capital próprio e a integração dos mercados do mercado**
5. **Conclusões**
 - 5.1 **Perspectivas de demanda: taxa doméstica de juros, expectativas de crescimento, diferenças setoriais**
 - 5.2 **Custo de capital próprio: cenário da economia mundial**
 - 5.3 **Resumo: $d/(r-g)$**

1. Colocação do problema

GESTÃO DE TESOURARIA OU GESTÃO FINANCEIRA DA EMPRESA ?

1. Tema do Summit:

**Impactos do Cenário Econômico Brasileiro e
Internacional nas Estratégias de Tesouraria**

2. Principal mudança de cenário:

Queda da taxa de juros

3. Gestão de tesouraria: foco disponibilidades, liquidez

4. Gestão financeira da empresa:

a. Foco: Agregação de valor à empresa e seus acionistas

b. Gestão do disponível:

- Rentabilizar com taxas de juros mais baixas

- Otimização de disponível:

- minimizar disponibilidades

- gestão de risco de liquidez – CFaR + hedge

GESTÃO DE TESOURARIA OU GESTÃO FINANCEIRA DA EMPRESA

c. Gestão da estrutura de capital e critérios de aprovação de projetos: custo médio ponderado do capital (WACC)

a. Agora existe dívida com taxa $< \text{ROA}$

b. Otimizar estrutura de capital agrega valor à empresa

d. WACC fornece critério para avaliação de projetos e seu financiamento

d. Criação de condições internas para minimizar WACC, mesmo nas empresas fechadas:

governança

transparência

gestão de riscos (ERM)

e. Decisão de abertura de capital (IPO):

agregação de valor é condição necessária, após aceitação de compartilhamento de controle

2. Cenário econômico brasileiro e mundial: alguns elementos

CENARIO ECONOMICO BRASIL

1. Bases:

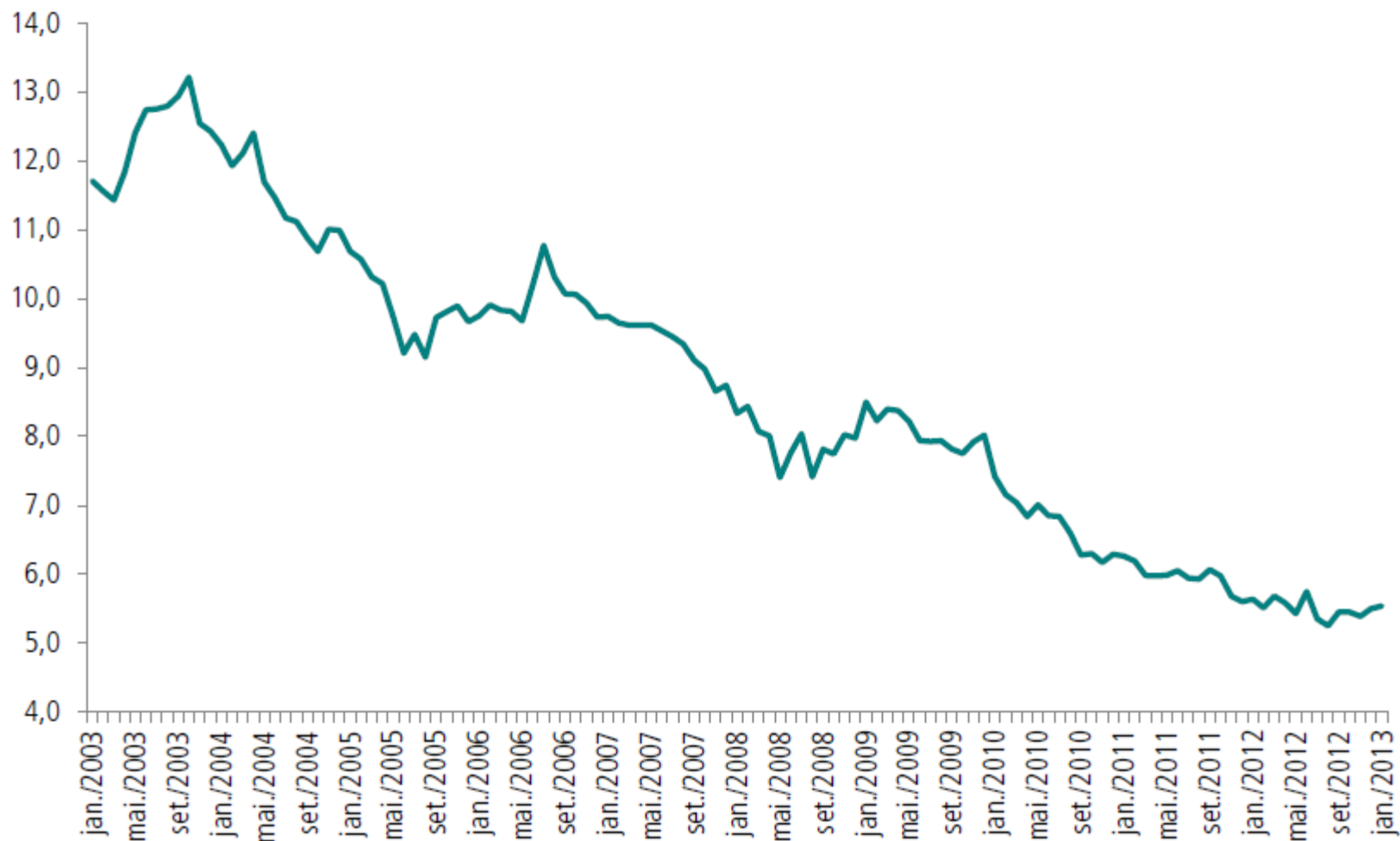
1. Limites:

1. Oferta de mão de obra inelastica
2. Salários reais se elevam mais que produtividade na indústria
3. Custo unitário do trabalho se eleva, valoriza cambio
4. Reduz competitividade da indústria
5. Difícil aumentar taxa de investimento – setor publico/privado
6. Mudanças improváveis até eleição 2014

2. Cenário:

1. Baixo crescimento
2. Inflação próxima do teto da meta
3. Juros se elevam mas mantem níveis “civilizados”
4. Riscos: juros x inflação; cambio versus deficit c/c

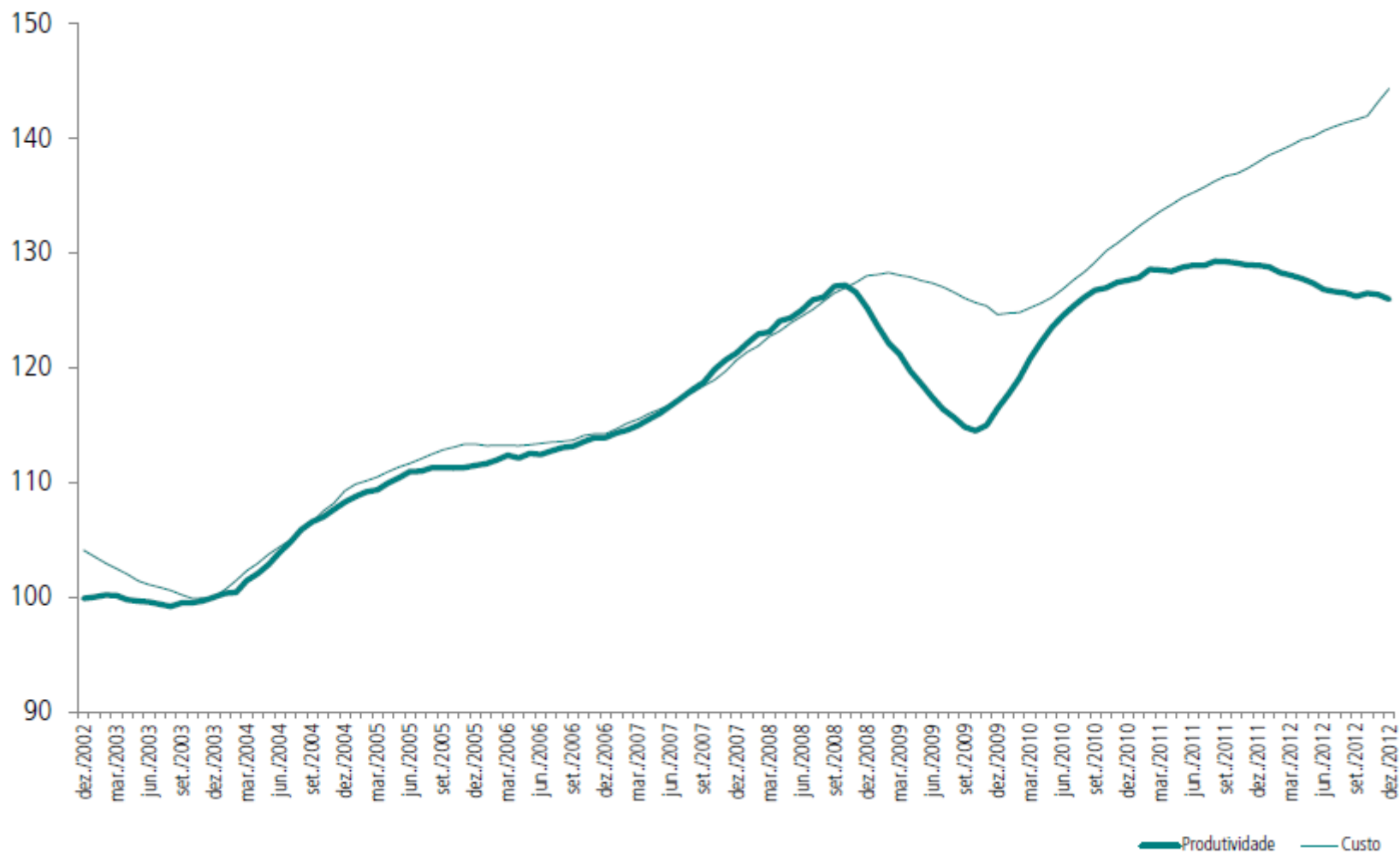
Taxa de desocupação dessazonalizada



Fonte: IBGE/PME. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

Indústria de transformação: produtividade e custo da hora trabalhada

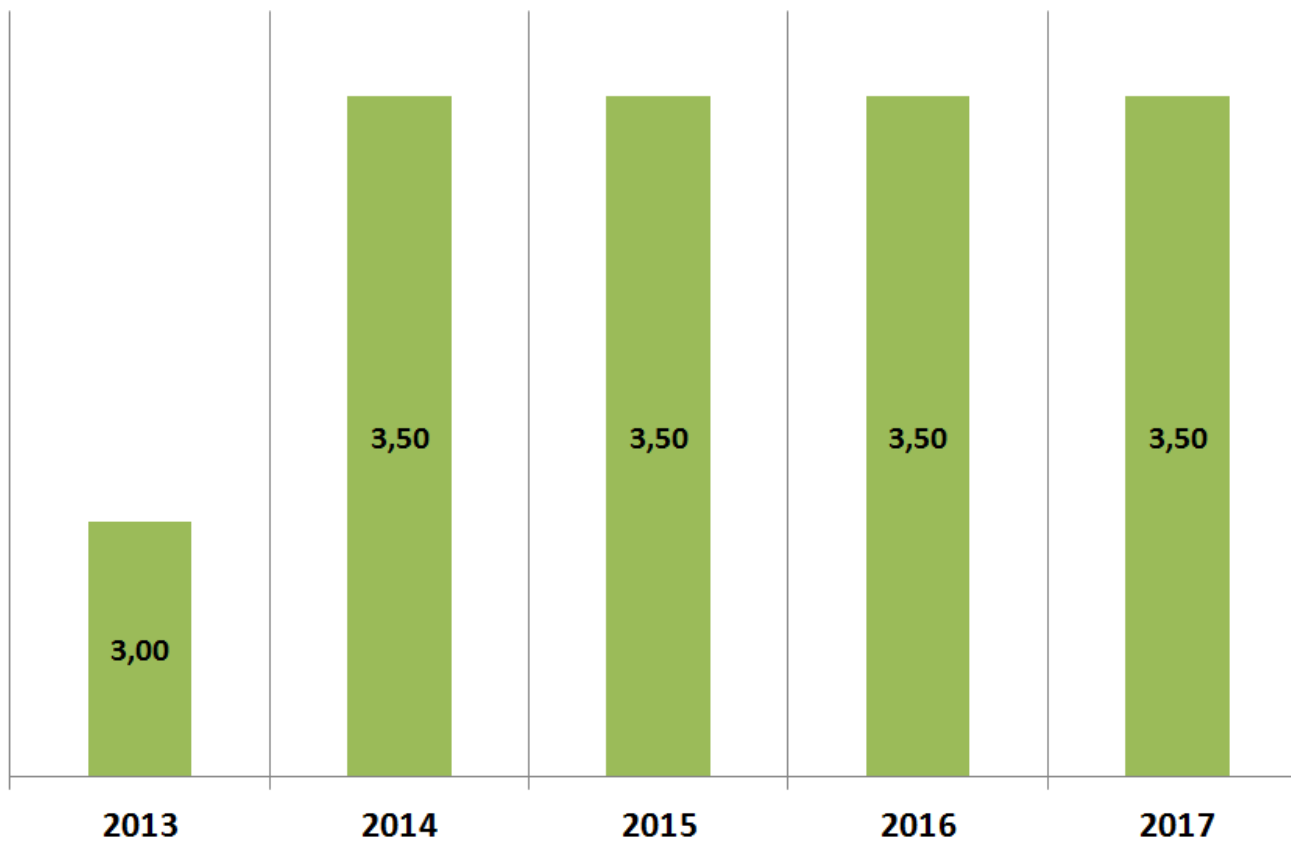
(Índice 2003 = 100 – médias móveis de doze meses)



Fonte: IBGE/Pimes. Elaboração: Ipea/Dimac/Gecon.

BAIXO CRESCIMENTO

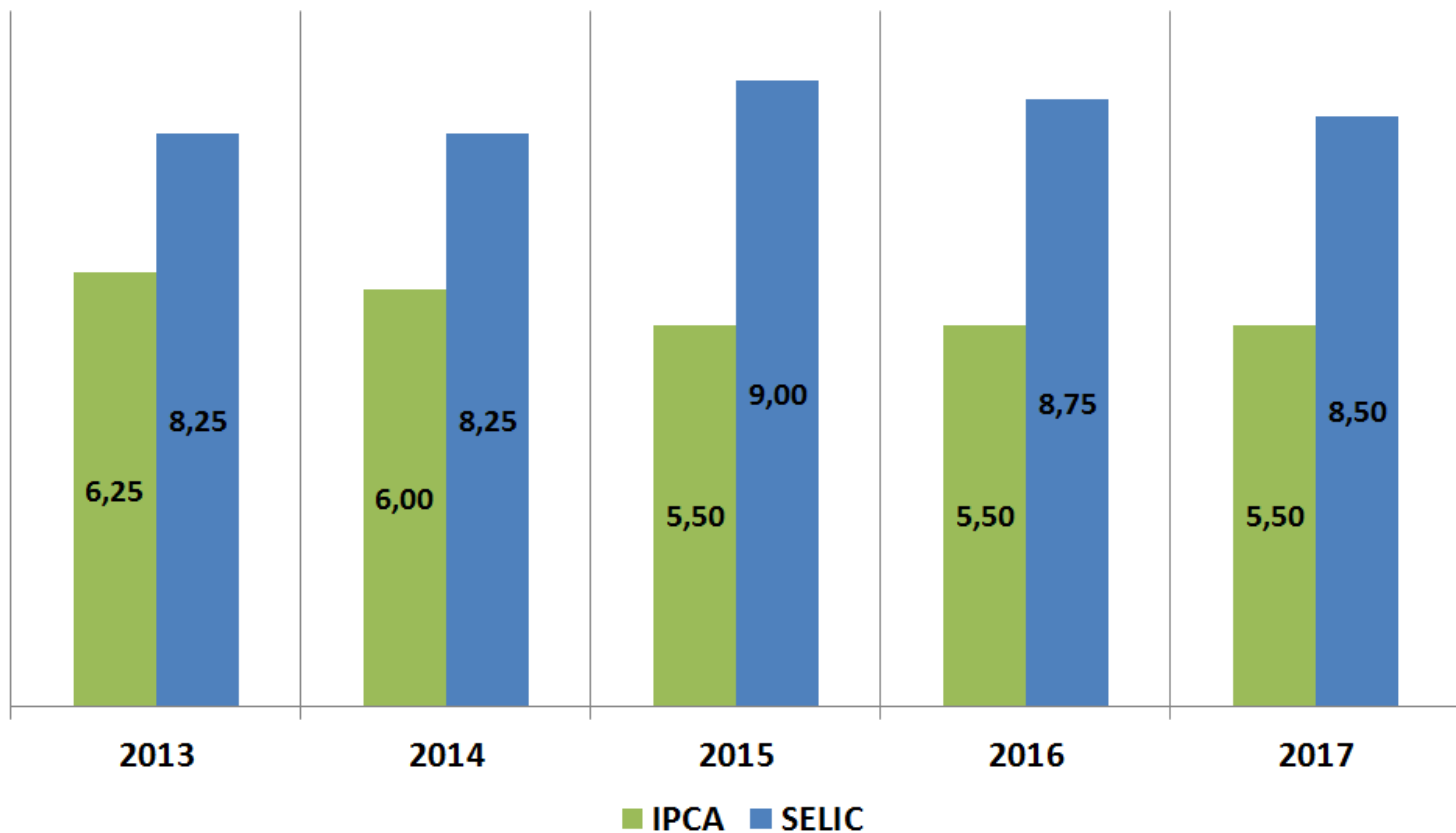
PROJEÇÃO FOCUS - PIB



INFLAÇÃO PROXIMA DO LIMITE SUPERIOR DA META

JUROS REAIS: 2013 (1,3%a.a.) 2015 (3,3%a.a.) 2017 (2,8%a.a.)

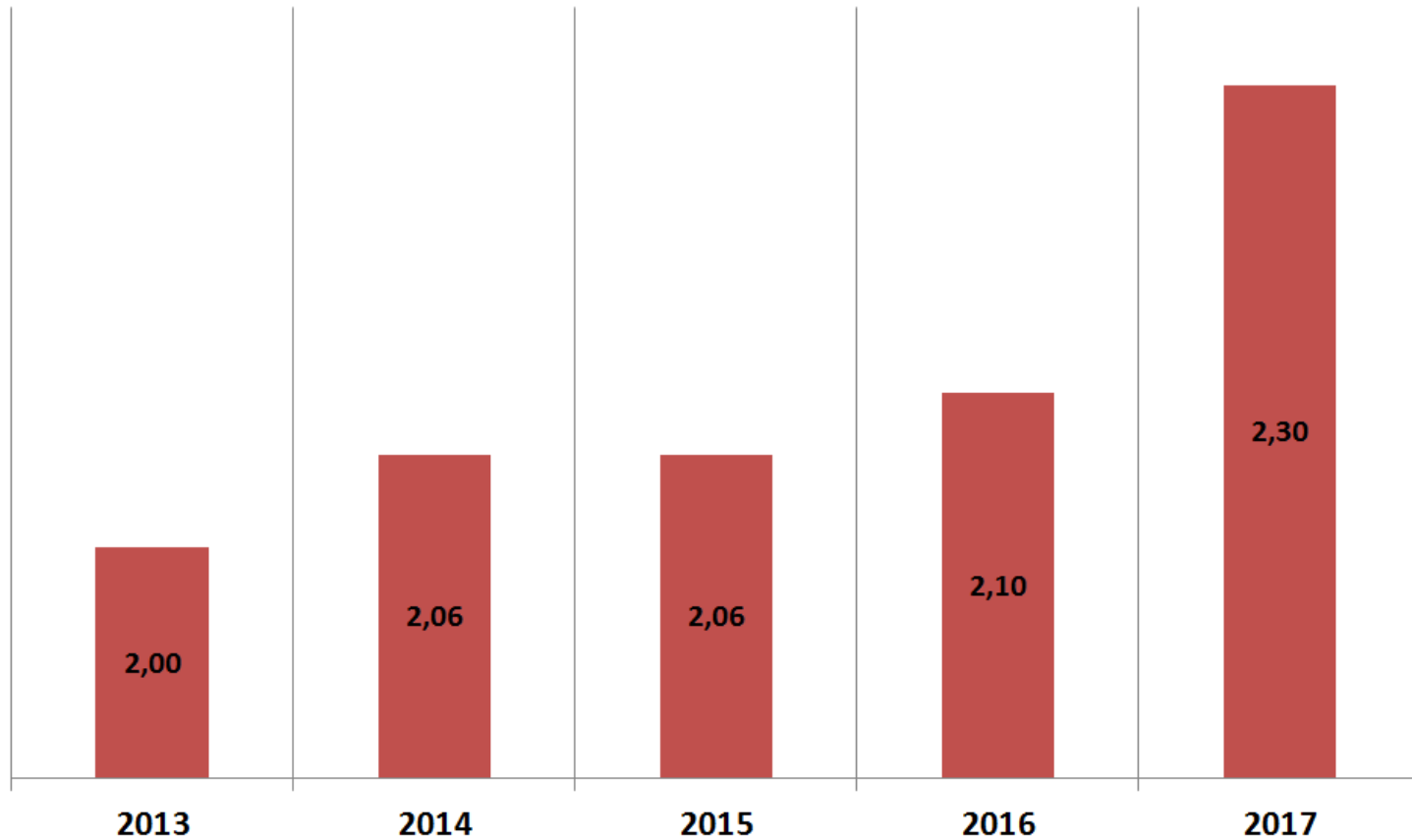
PROJEÇÃO FOCUS - IPCA e SELIC



CAMBIO: VALORIZAÇÃO DO REAL

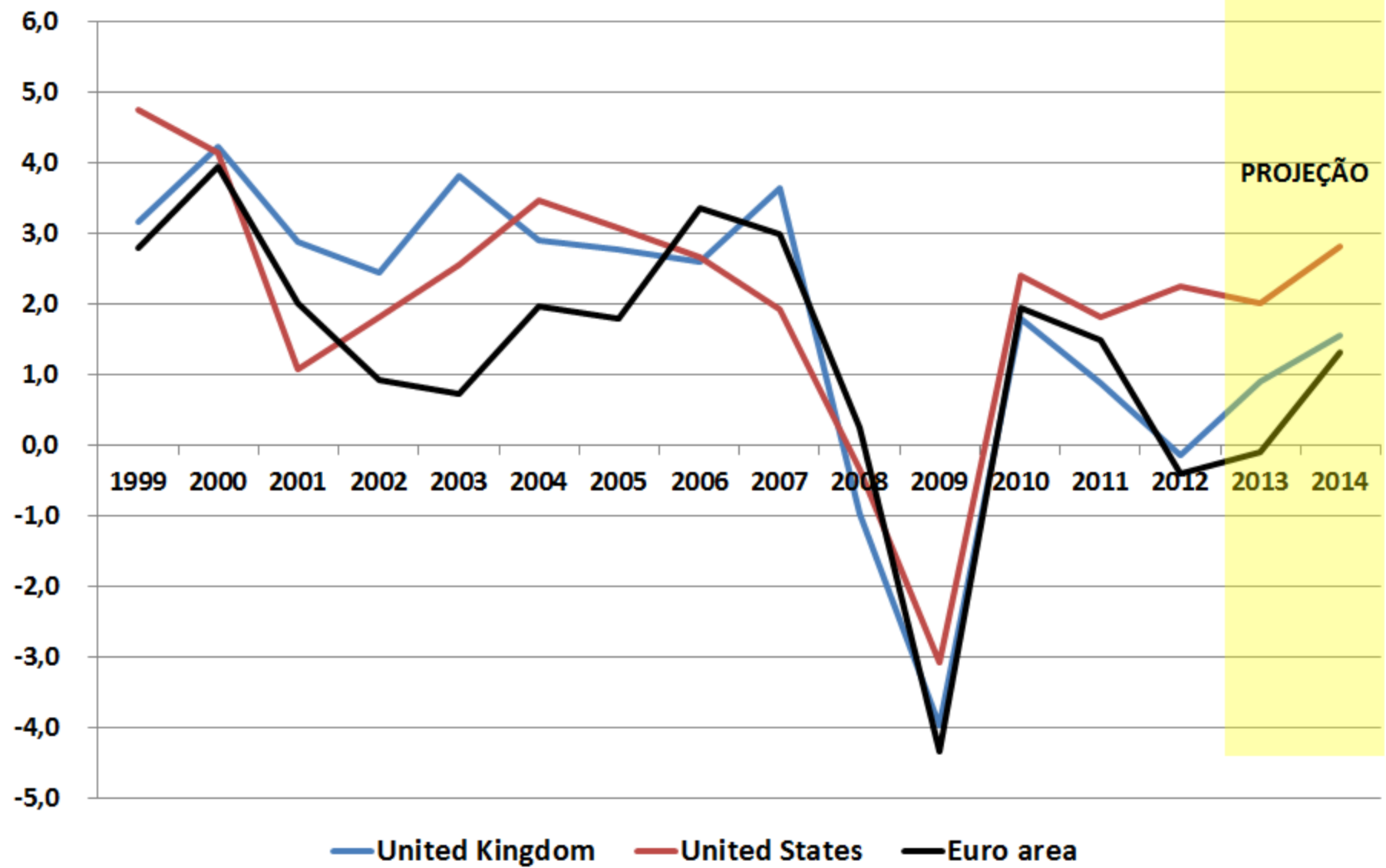
2013-2017: IPCA (+ 25%) CAMBIO (+15%)

PROJEÇÃO FOCUS - CÂMBIO

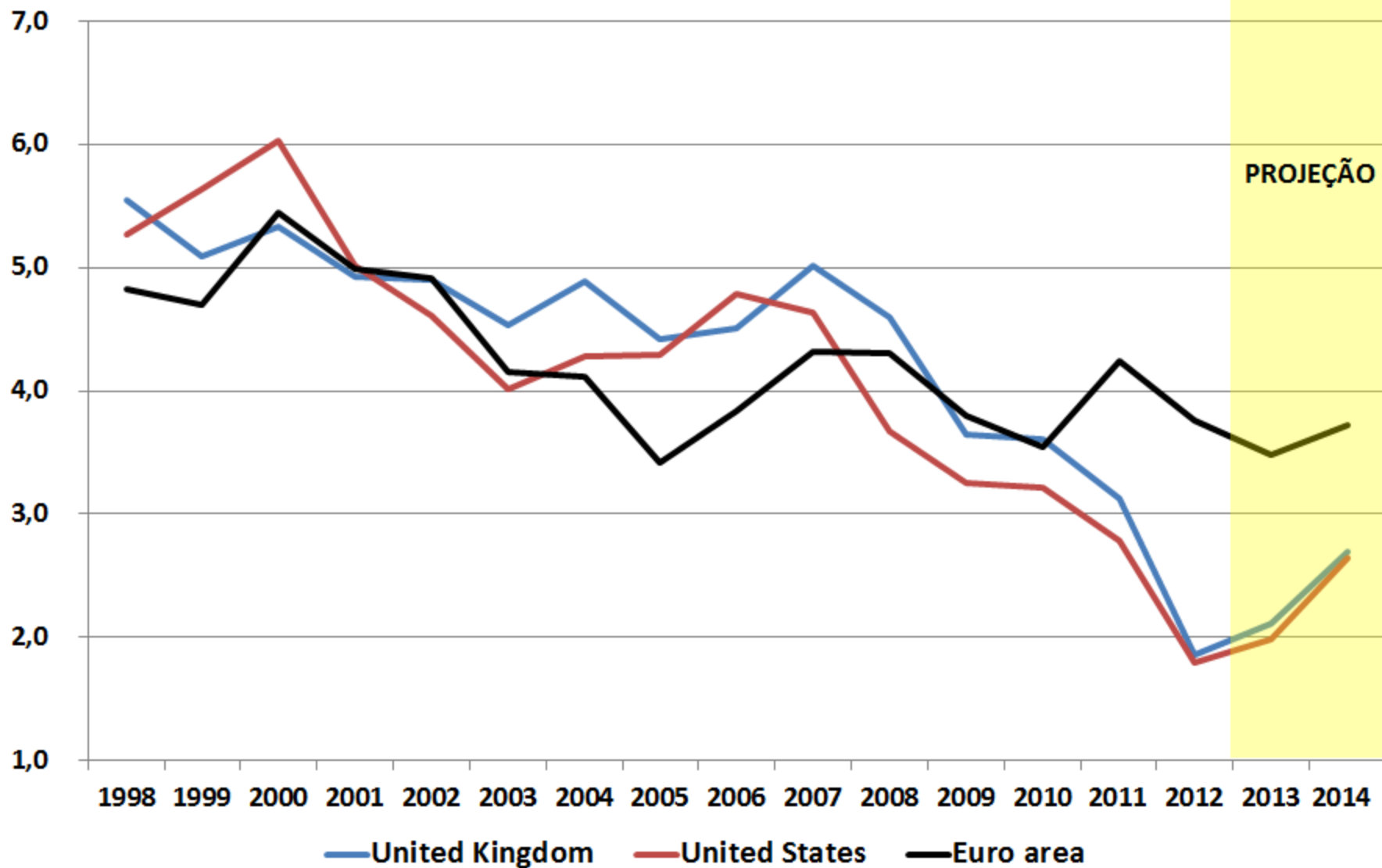


CENÁRIO INTERNACIONAL

OECD - GDP - % ao ano

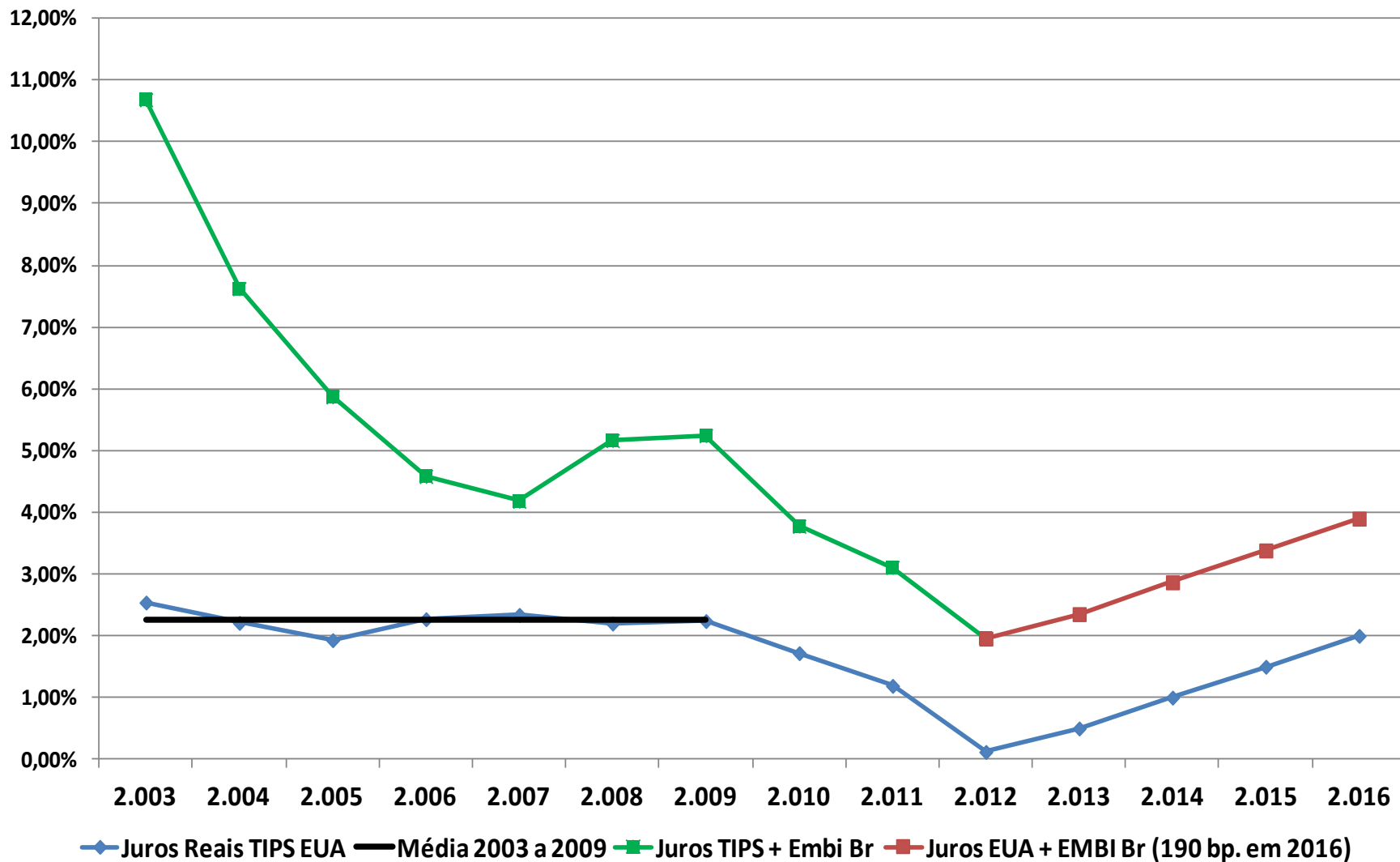


OECD - Juros de Longo Prazo (10 anos) - % ao ano



Simulação de Juros Reais

Cenário de Juros Reais - 2003 a 2012 efetivo e 2013 a 2016 projetado



3. Retrospecto: fatores limitantes do mercado de capitais brasileiro: investidores e empresas

Fatores limitantes do acesso das empresas ao mercado de capitais

- 1. Combinação de fatores macro e micro econômicos atuaram para limitar o acesso ao mercado acionário e inibir o mercado de dívida corporativa:**
 - a. Altas taxas de juros de títulos públicos inibiram mercado doméstico para ações e títulos de dívida privada;**
 - b. Distorções e discriminação tributária de títulos privados;**
 - c. A partir de 2010: crescimento do crédito direcionado com taxas subsidiadas.**
- 2. Regulação do mercado de capitais: em geral tem efeito líquido positivo, embora com algum excesso de burocracia:**
 - a. maior proteção dos investidores;**
 - b. variedade de instrumentos e veículos**
 - c. Burocracia e custos relativamente elevados**

INVESTIDORES

Taxa Real de Juros (Ex Ante sem desconto de tributos) swap DI 360 dias por IPCA Focus % ao ano



INVESTIDORES EM AÇÕES PESSOA FÍSICA: BASE É PEQUENA



China:

Investidores em Ações: pessoas físicas : 95MM/1.340MM = 7,1%

(i) baixa educação e familiaridade com teoria de portfolio de investimento → menor entendimento de diversificação e não percebem valor em renda fixa; e (ii) propensão a assumir maiores riscos → especulação e negociação ativa;



Brasil:

Investidores em Ações: pessoas físicas 580 mil/192MM = 0,3%

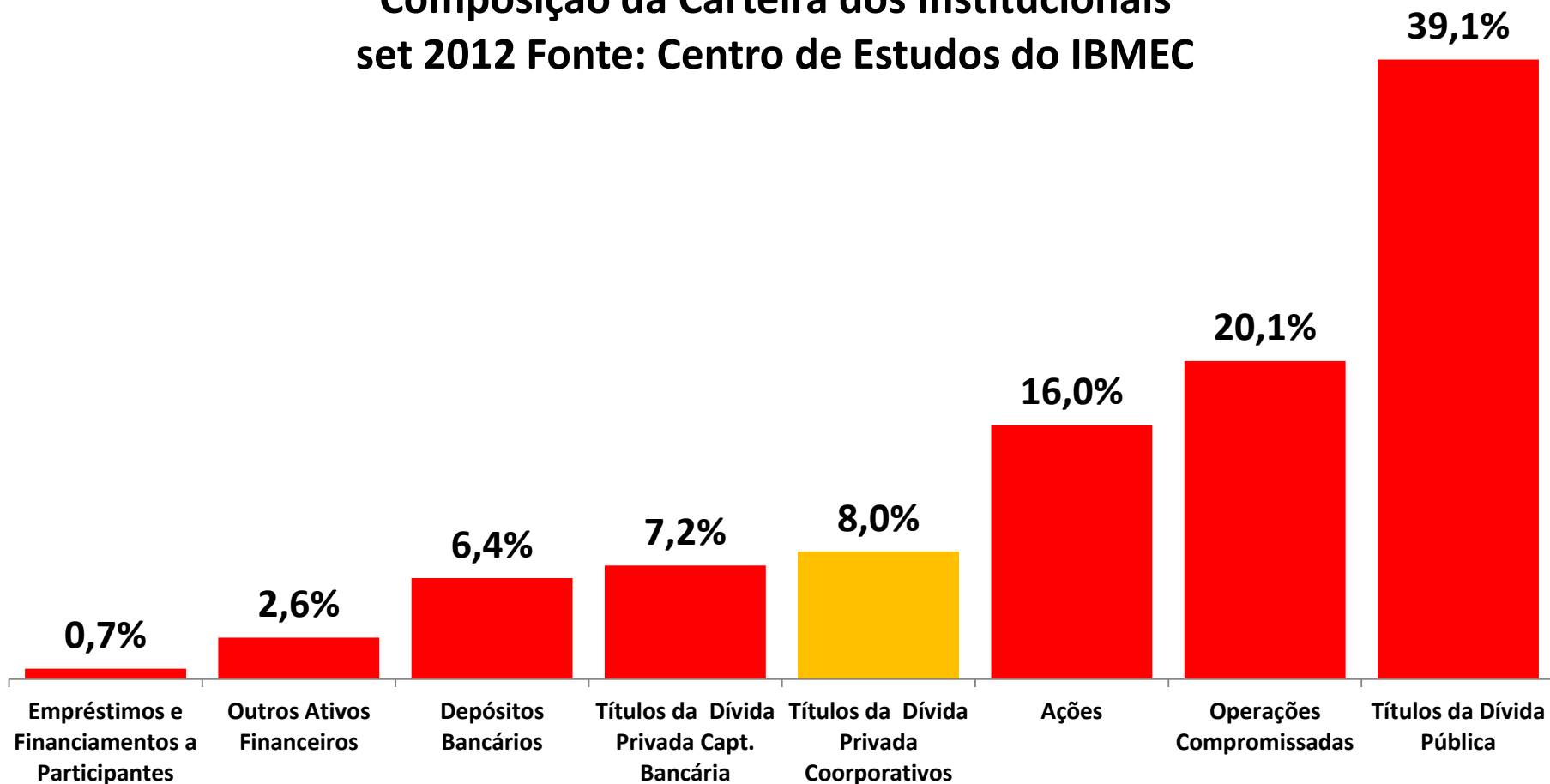
(i) baixa educação e familiarização com mercado de ações; (ii) aversão a maiores riscos; (iii) histórico de alta inflação → maior tendência ao consumo do que poupança;

MÉDIA DOS EMERGENTES : Investidores/População: 5%a

Fonte: Relatório do Grupo PAC-PME; Centro de Estudos do IBMEC

INVESTIDORES INSTITUCIONAIS: PREFERENCIA POR TITULOS PUBLICOS PEQUENA PARCELA EM RENDA VARIAVEL E DÍVIDA CORPORATIVA

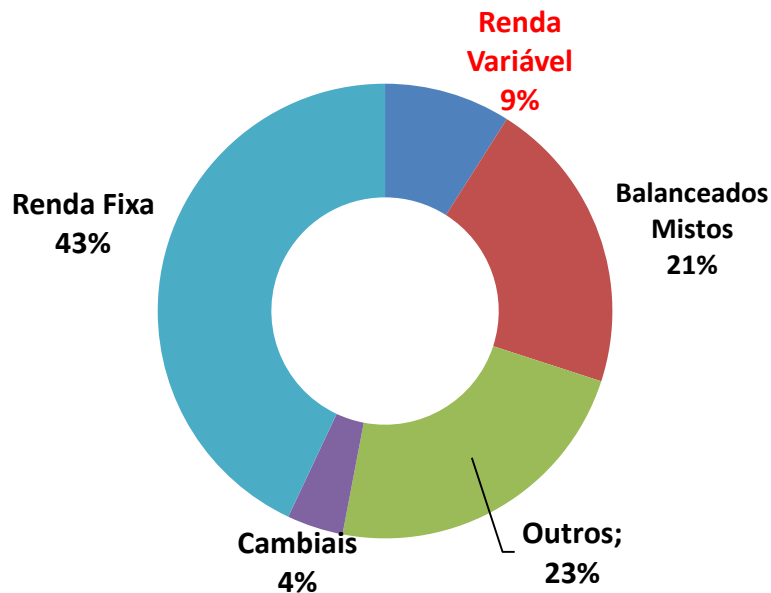
Composição da Carteira dos Institucionais
set 2012 Fonte: Centro de Estudos do IBMEC



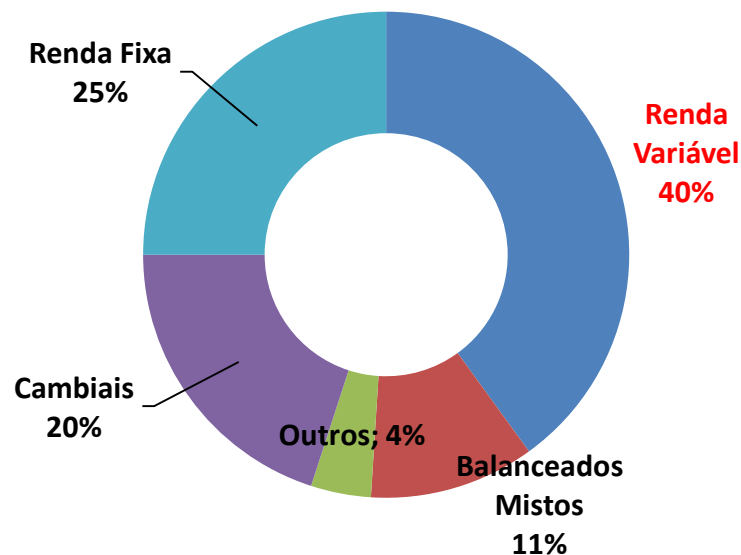
Fonte : Centro de Estudos do IBMEC

RENDA VARIÁVEL NA CARTEIRA DE FUNDOS DE INVESTIMENTO: 9% NO BRASIL, 40% NO MUNDO

Ativos sob gestão de fundos de investimentos no BRASIL

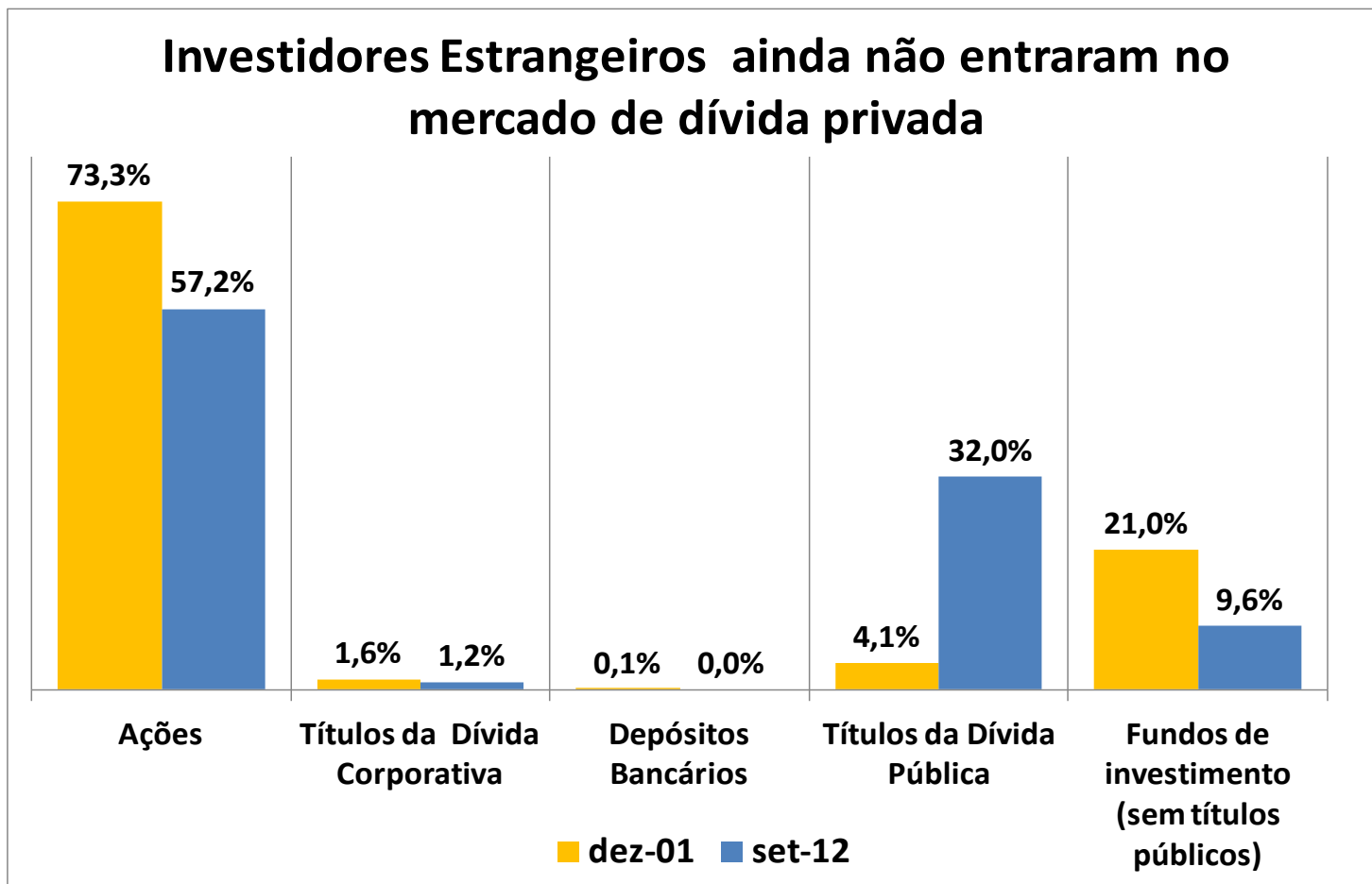


Ativos sob gestão de fundos de investimentos no MUNDO



Fonte: Relatório do Grupo PAC-PME

**INVESTIDORES ESTRANGEIROS:
MAIOR PARTICIPAÇÃO DE RENDA VARIÁVEL (57,2%);
TÍTULOS PÚBLICOS 32%
APLICAÇÕES EM TÍTULOS PRIVADOS TRIBUTADAS ATÉ 12/2010**



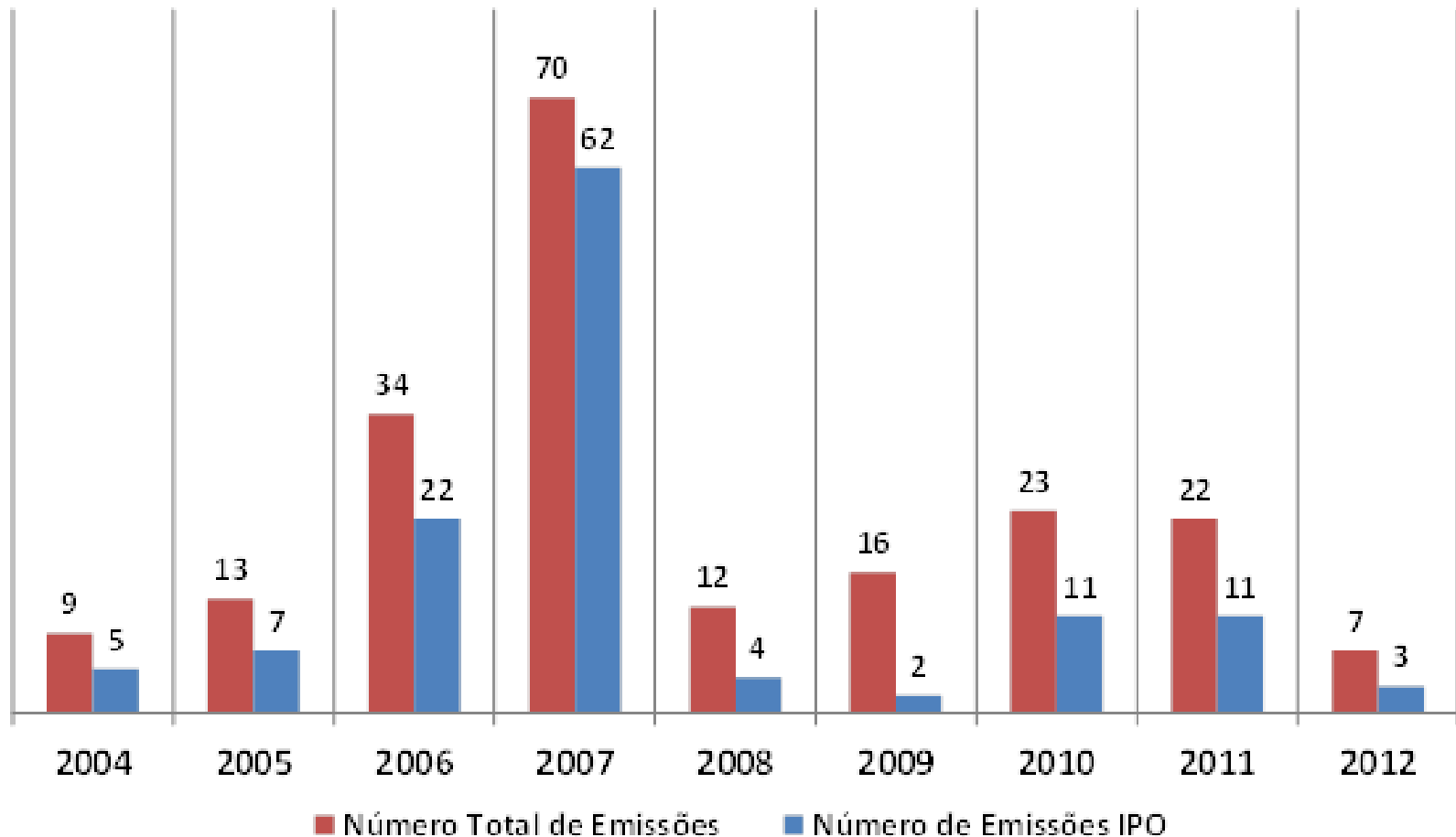
Nota: Emissão de Debêntures de Infraestrutura dependem da aprovação de cada projeto nos respectivos ministérios

Fonte : Centro de Estudos do IBMEC

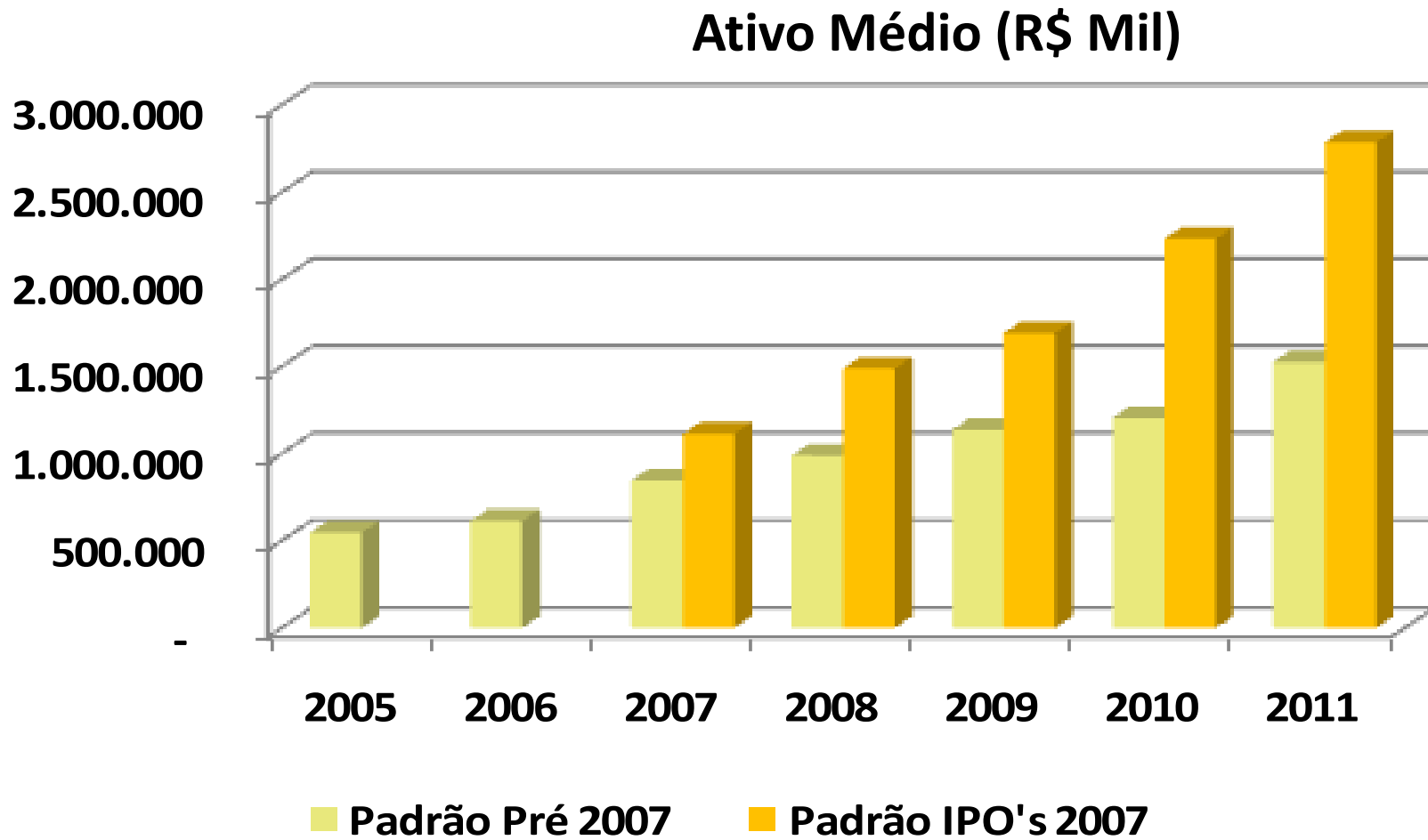
EMPRESAS: LIÇÕES DO CICLO 2006/2007

2006/2007: CICLO RECORDE DE IPOs

Número de Emissões
fonte: ANBIMA



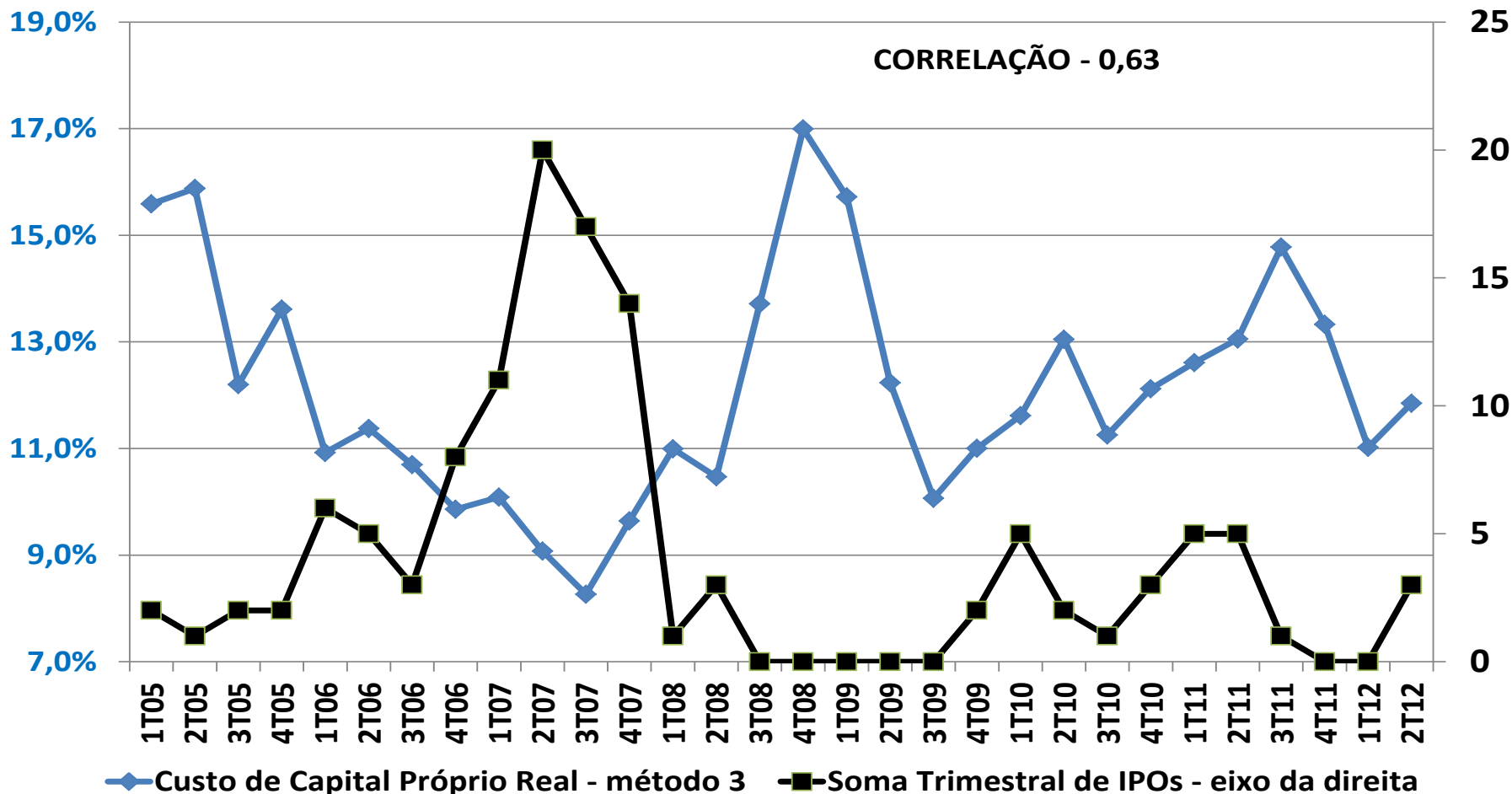
CICLO RECORDE DE IPOs DE 2006/2007: Empresas emissoras são grandes e maiores que as existentes; colocação das ações: 70% em investidores estrangeiros



Fonte : Centro de Estudos do IBMEC

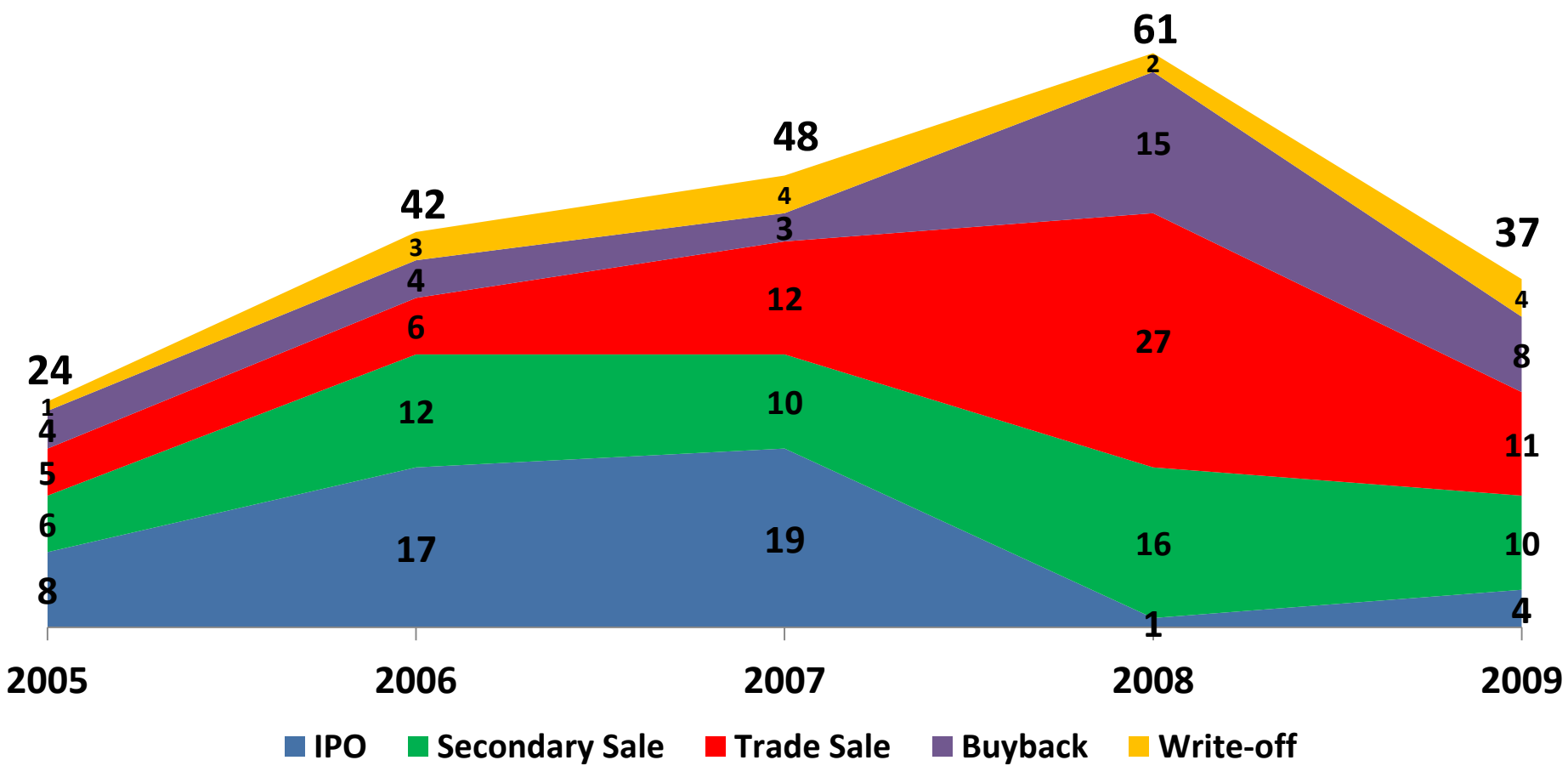
Baixo custo de capital no período é um fator explicativo desse ciclo.

Custo de Capital Próprio e Número de IPOs



Fonte : Centro de Estudos do IBMEC

2006/2007: 43% DOS IPOS SÃO DE EMPRESAS INVESTIDAS POR FUNDOS DE VC/PE (FIPs); 40% DO DESINVESTIMENTO FEITO POR IPO;
2008/2009: APENAS 5% DO DESINVESTIMENTO FEITOS POR IPO
 Fonte: Segundo Censo Brasileiro de Private Equity e Venture Capital ABDI



**NO MERCADO DE CAPITAIS 2/3 DAS EMPRESAS
QUE SE BENEFICIAM SÃO GRANDES (294/444)
MAS APENAS 6% DAS GRANDES PARTICIPAM**

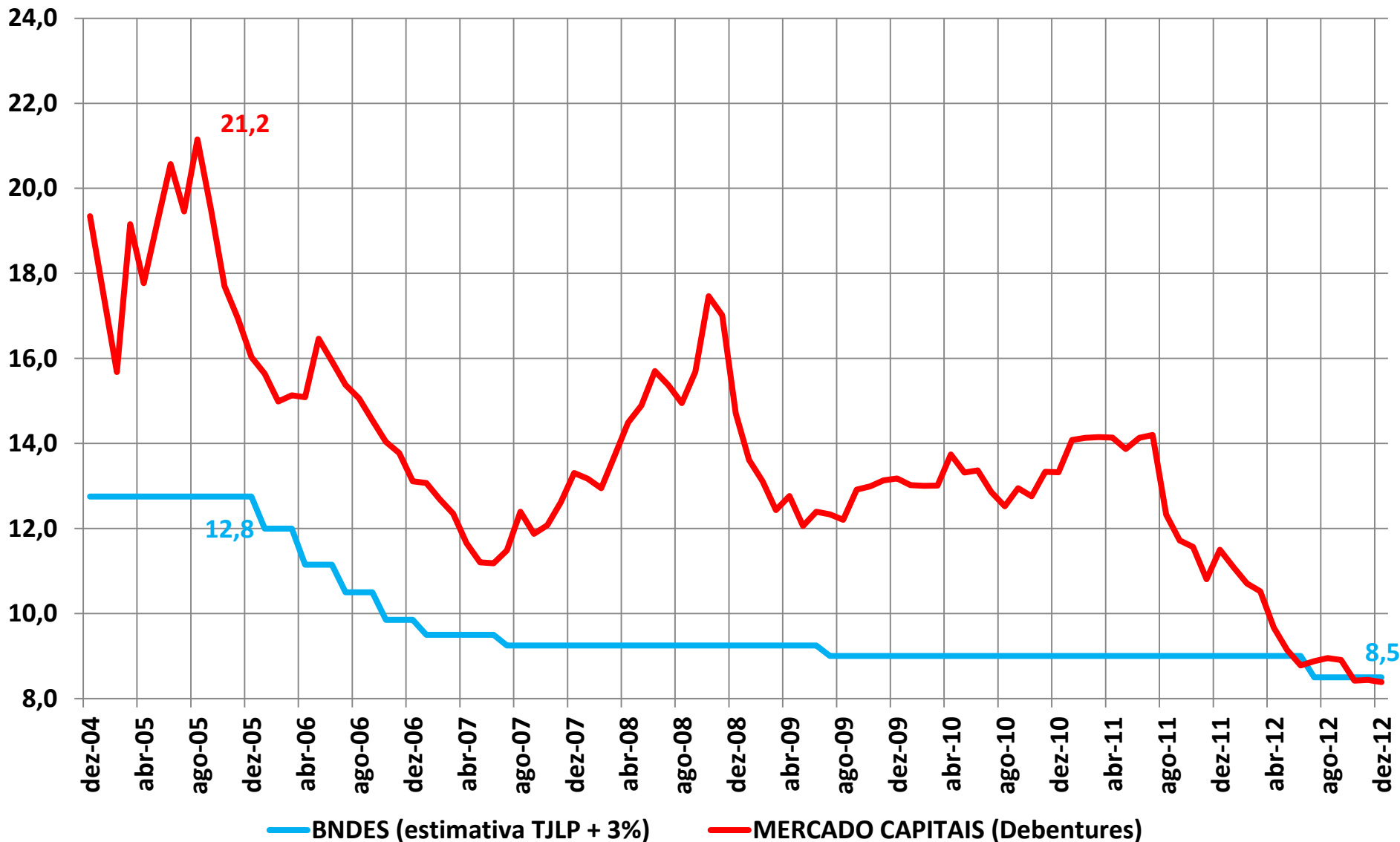
TAMANHO (faturam.)	Número Empresas Brasil	Cias Abertas Não Financeiras	%	Empresas Fechadas que emitiram debêntures (2009 a 2012)	%	Número Empresas Não Financeiras que participam do mercado de capitais (*)	%
Grande(acima de R\$ 400 milhões)	5.000	195	3,90%	99	1,98%	294	5,88%
Média (entre 20 e 400 milhões)	30.000	78	0,26%	72	0,24%	150	0,50%
Pequena (menor de 20 milhões)	4.500.000	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Total	4.535.000	273	0,01%	171	0,00%	444	0,01%

(*) Estimativa só considera empresas SA fechadas que emitiram debêntures, não considera a utilização de outros títulos corporativos como FDICs, CRIs, Venture Capital, etc.

Fonte: IBGE, BM&FBOVESPA, ANBIMA e Centro de Estudos do IBMEC

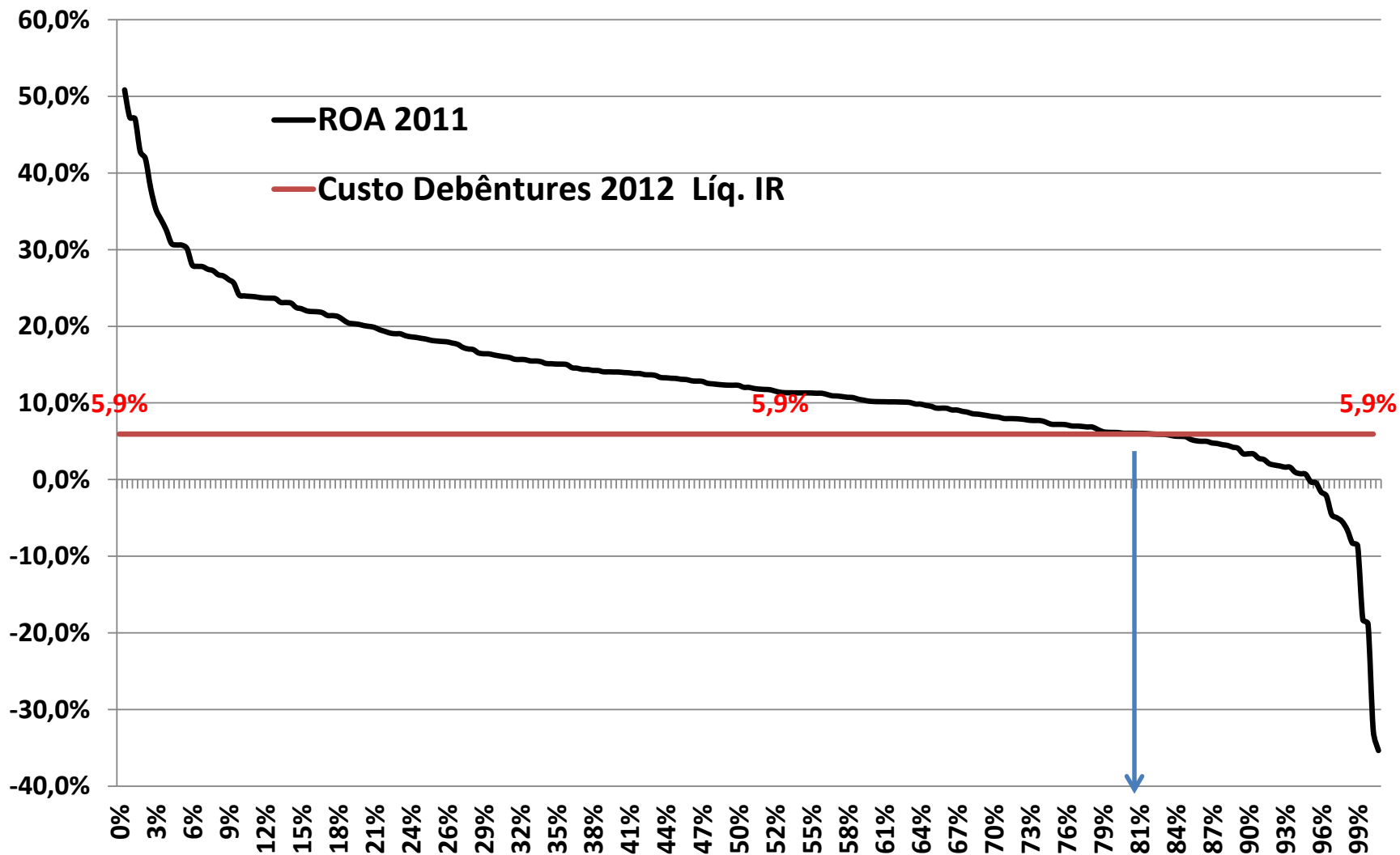
4. Evolução recente: alguns fatores limitantes começam a ser superados

COM A QUEDA DA TAXA DE JUROS , CUSTO DE FINANCIAMENTO DAS DEBENTURES SE APROXIMA DO CUSTO MÉDIO DO BNDES



Fonte: BACEN e Centro de Estudos do IBMEC

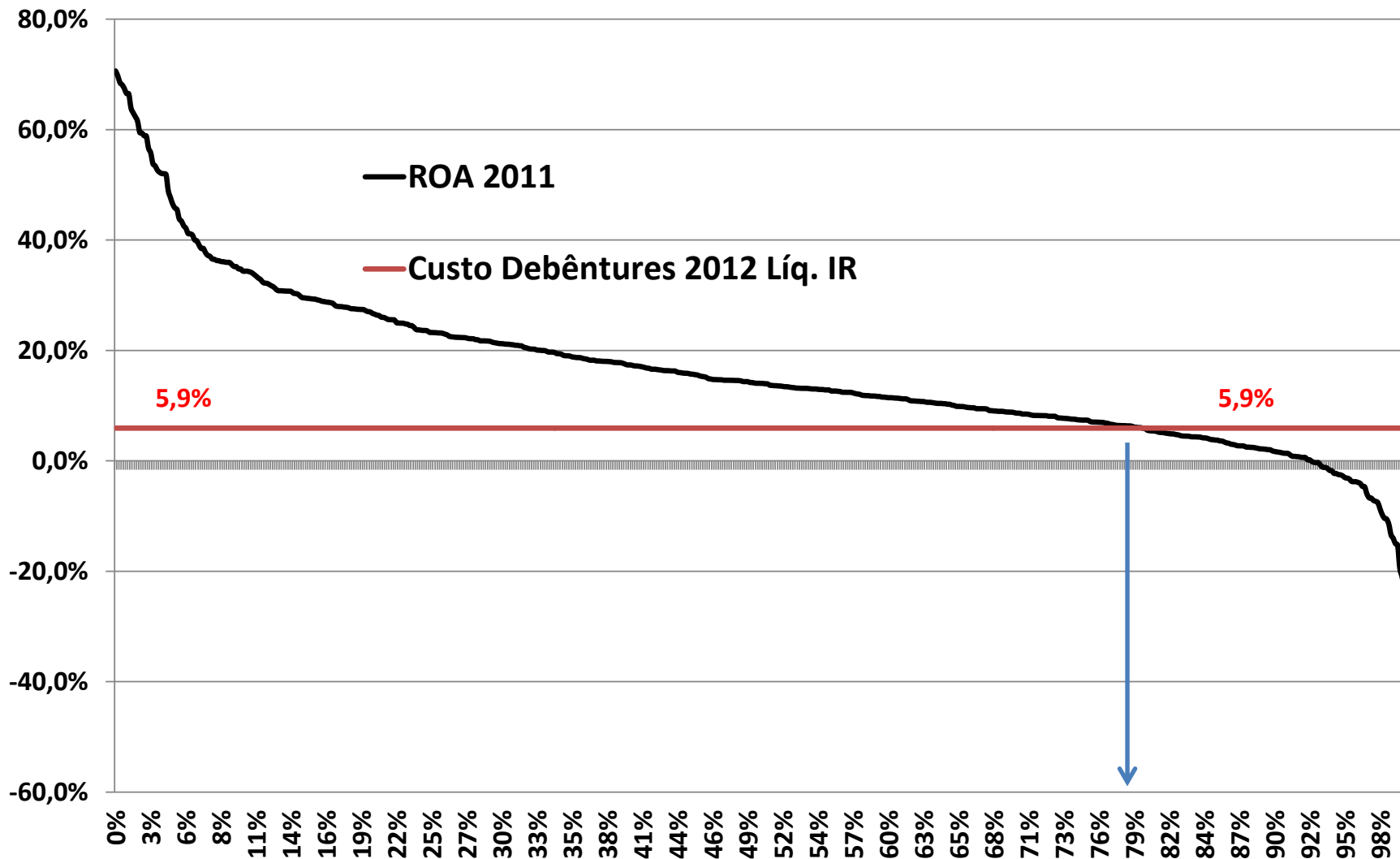
80% DAS CIAS ABERTAS TEM TAXA DE RETORNO DE ATIVOS (ROA) MAIOR QUE CUSTO LÍQUIDO DE DEBÊNTURES
ROA das Cias Abertas e Custo de Debêntures Líq. de IR



Fonte : Centro de Estudos do IBMEC

80% DAS MAIORES EMPRESAS FECHADAS TEM TAXA DE RETORNO DE ATIVOS (ROA) MAIOR QUE CUSTO LIQUIDO DE DEBENTURES

ROA das Maiores Empresas Fechadas e Custo de Debêntures Líq. de IR

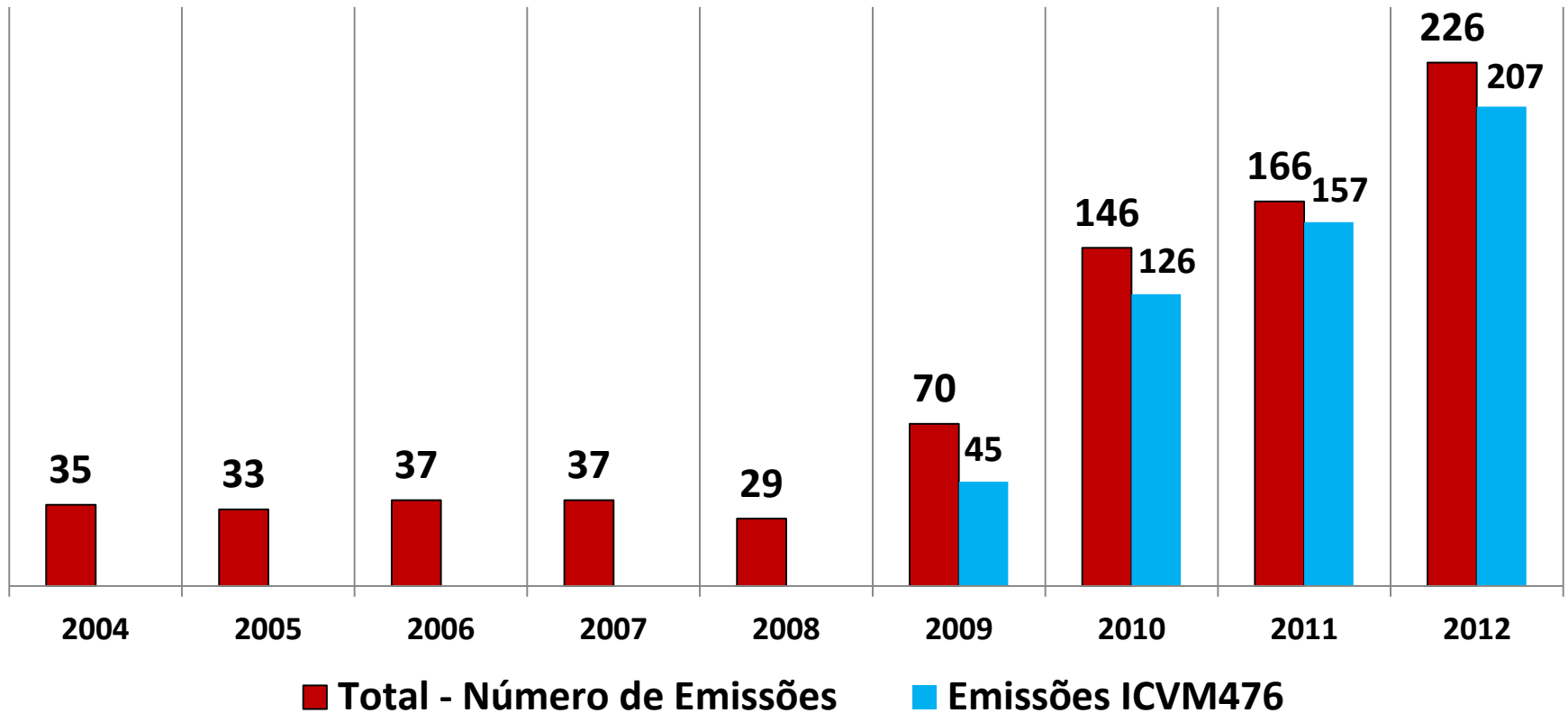


Fonte : Centro de Estudos do IBMEC

MERCADO DE DÍVIDA REAGE COM ICVM476/2009 E QUEDA DE JUROS

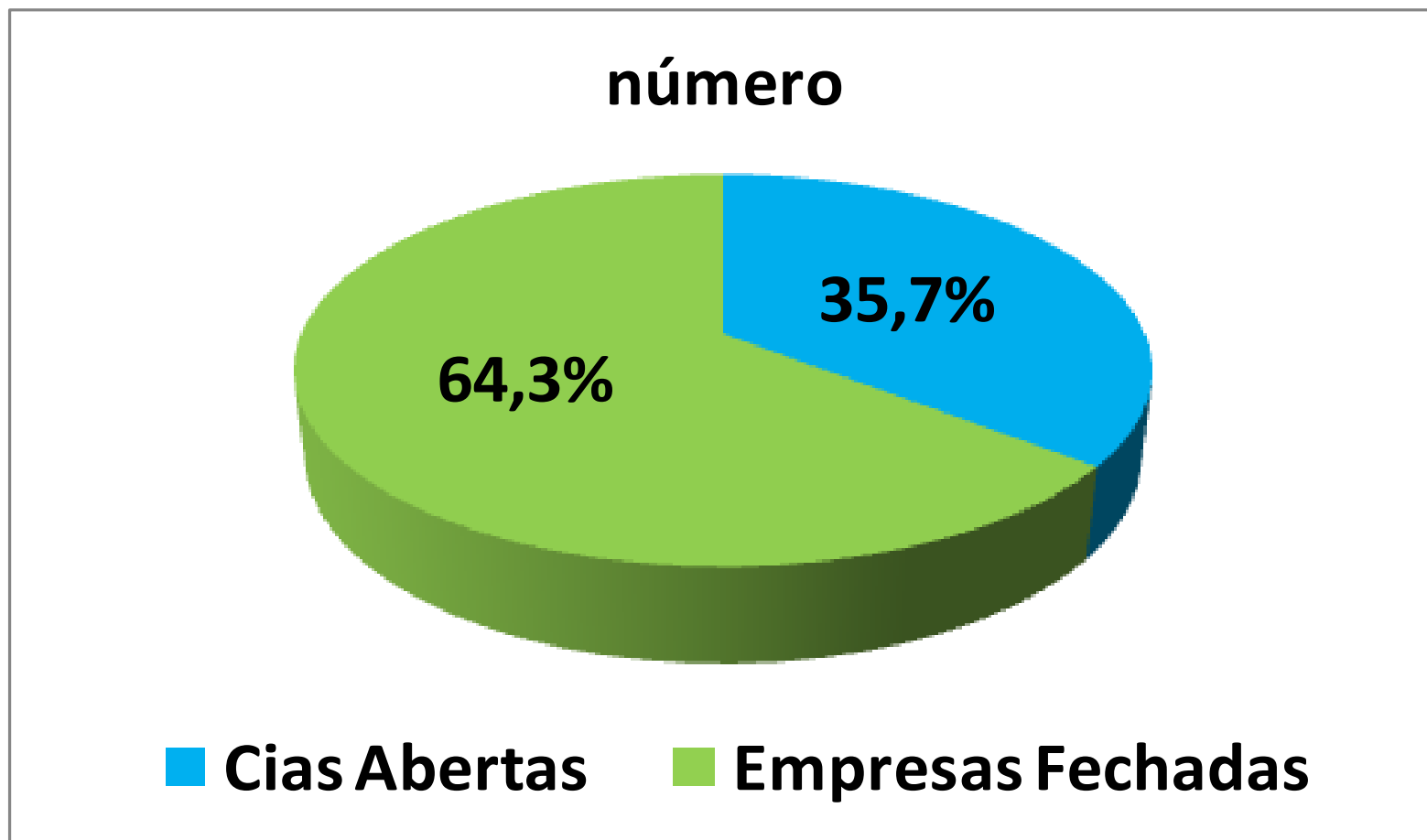
Número de Emissões de Debêntures

Fonte: ANBIMA



Predominância de empresas grandes, de controle privado nacional e do setor de serviços em todos os anos

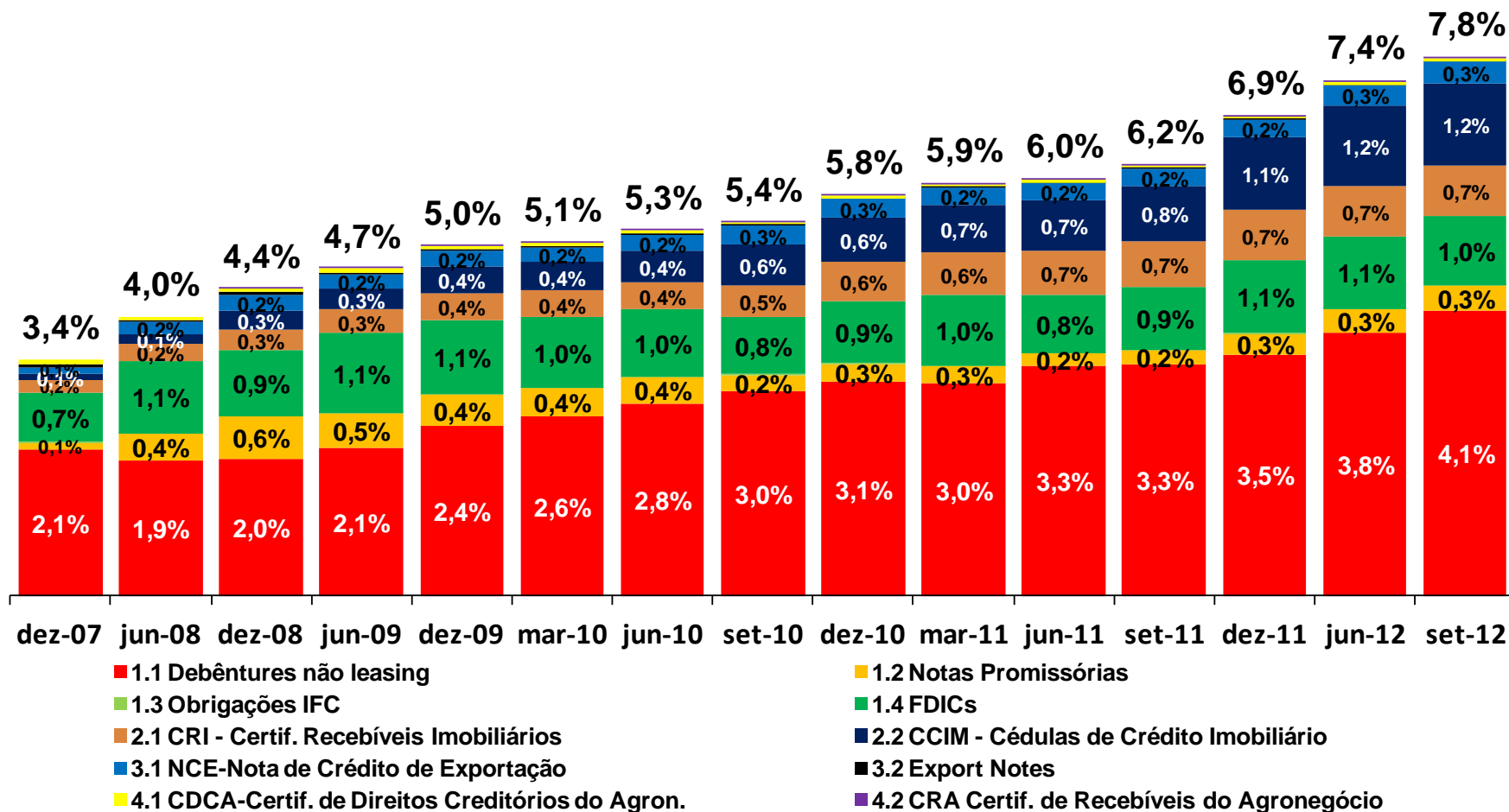
**ICVM476/2009: PARTICIPAÇÃO DE SAs FECHADAS NO MERCADO DE DÍVIDA:
EM 2012 ESSAS EMPRESAS JÁ REPRESENTAM 2/3 DAS EMISSÕES**



Fonte : Centro de Estudos do IBMEC, dados ANBIMA

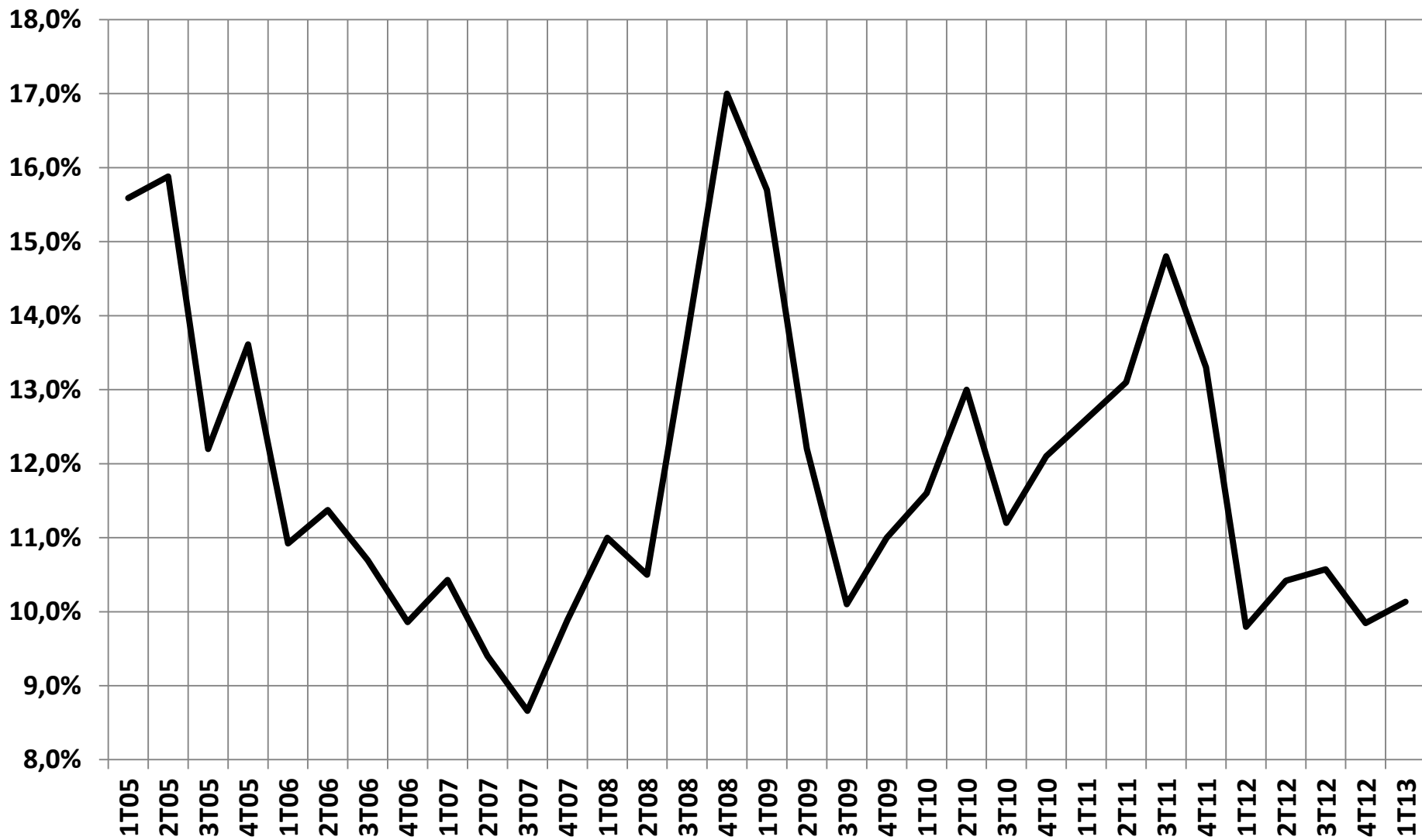
12/2007 A 09/2012: SALDO DE DEBENTURES DOBRA DE 2,1% PARA 4,1% DO PIB; SALDO DE OUTROS TITULOS TRIPLICA (1,3% PRA 3,7% DO PIB)

Saldo dos Títulos Emitidos por Empresas Não Financeiras % do PIB



Fonte : Centro de Estudos do IBMEC

Custo de Capital Próprio Real - Método 3 - BOVESPA



5. Cenário para abertura de capital (IPO)

Alguns elementos

ALGUMAS CONDIÇÕES

1. Demanda de ações: oportunidade

1. Cenário de taxas de juros favorável
2. Expectativas de crescimento positivas mas modestas
3. Diferenças setoriais
4. Realocação de carteiras:
 1. Quase R\$ 3 trilhões nos institucionais
 2. Pessoas físicas direto: médio prazo

ALGUMAS CONDIÇÕES

2. Empresas

- 1. Redução do custo de capital próprio favorece emissões primarias e abertura de capital**
- 2. Expectativas de baixo crescimento limitam intenção de investir**
- 3. Setorial: indústria enfrenta dificuldades de competição; se adotados, ajustes levam tempo**
- 4. Grande potencial de emissões primarias de ações e dívida: concessões de serviços de infraestrutura**

OBRIGADO

crocca@uol.com.br