

ALEXANDRE ASSAF NETO
www.institutoassaf.com.br
assaf@terra.com.br

CONCENTRAÇÃO DE CAPITAL E DIVIDENDOS NO BRASIL



PRINCIPAIS TEMAS

- **DESAFIOS E FATORES DE SUCESSO NA GLOBALIZAÇÃO. OBJETIVO DA EMPRESA.**
- **DIVIDENDOS: PRÁTICA DAS COMPANHIAS BRASILEIRAS.**
- **CONCENTRAÇÃO DO CAPITAL NO BRASIL.**
- **COMO ESTÃO AS COMPANHIAS BRASILEIRAS.**

OBJETIVO DA EMPRESA

- REMUNERAR O CUSTO DE OPORTUNIDADE DO ACIONISTA
- MAXIMIZAÇÃO DA RIQUEZA
 - DIVIDENDOS E GANHOS DE CAPITAL
 - SENSIBILIDADE
 - DECISÕES DE LONGO PRAZO
 - MEDIDA REAL DE RIQUEZA

VALOR E RIQUEZA

	VELHA ECONOMIA	NOVA ECONOMIA
EMPRESA	100,0%	60,0%
CAPITAL	90,0%	10,0%
RIQUEZA	10,0%	40,0%

VALOR DA EMPRESA NÃO ESTÁ NO QUE OS OLHOS PODEM ENXERGAR

DESAFIO: RIQUEZA X PARÂMETROS FÍSICOS

RESPONSABILIDADES CONTEMPORÂNEAS DAS FINANÇAS

- **EFICIÊNCIA NA CAPTAÇÃO E APLICAÇÃO DE RECURSOS**
- **ESTRATÉGIAS DE COMPETITIVIDADE, CONTINUIDADE E CRESCIMENTO**
- **MAIOR NÍVEL DE CONHECIMENTO, ESPECIALIZAÇÃO E SENSIBILIDADE. VISÃO DO TODO.**
- **SABER LIDAR COM OS MERCADOS FINANCEIROS.**
- **GESTÃO DO RISCO**
- **POSTURA CRÍTICA E QUESTIONADORA EM RELAÇÃO AO MERCADO E À TOMADA DE DECISÕES.**

DESAFIOS DAS FINANÇAS: DÍVIDAS

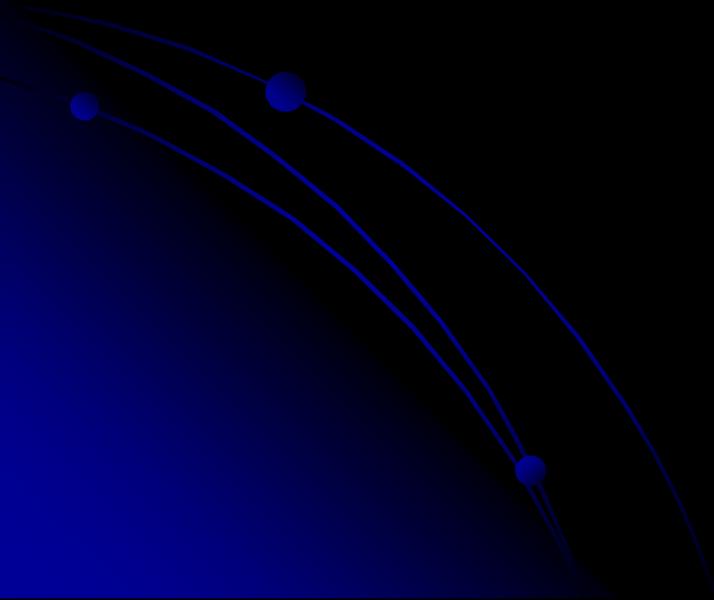
- CUSTO DA DÍVIDA É FUNÇÃO DO USO E NÃO DA FONTE.
 - TAXA DE JURO NO BRASIL NÃO É DETERMINADA PELO RISCO.
 - EMPRESAS PODEM SE VIABILIZAR PELO PASSIVO.
- 

DESAFIOS DAS FINANÇAS: VANTAGEM COMPETITIVA

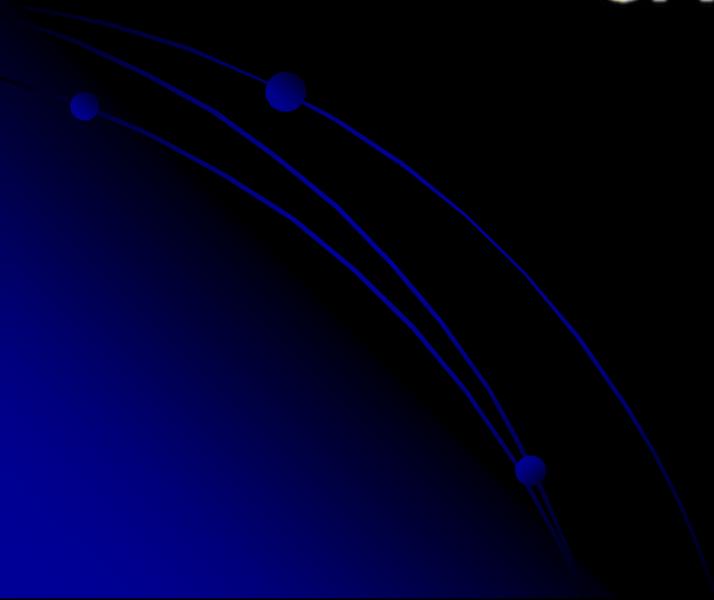
- OPORTUNIDADES DE GERAÇÃO DE VALOR NECESSITAM VANTAGENS COMPETITIVAS
 - EMPRESAS DURADOURAS DEVEM MANTER ALGUMA DIFERENCIAÇÃO SOBRE AS DEMAIS.
- 

DESAFIOS DA ABERTURA ECONÔMICA

- **NOVAS ESTRATÉGIAS DE LUCRO**
 - **PROJETOS COM $NPV > 0$**



COMO ESTÃO AS COMPANHIAS BRASILEIRAS DE CAPITAL ABERTO



COMO ESTÃO AS EMPRESAS BRASILEIRAS

DESEMPENHO GERAL	2004	2005	2006
GIRO DOS INVESTIMENTOS	0,99	1,14	0,99
MO RESTRITA	8%	6%	9%
MO AMPLA	12%	11%	12%
ROCE	12%	13%	12%
ROE	6%	6%	12%
RESULTADO DO ACIONISTA PELA ALAVANCAGEM	-6%	-7%	0%

FONTE: WWW.INSTITUTOASSAF.COM.BR

COMO ESTÃO AS EMPRESAS BRASILEIRAS

CRIAÇÃO DE VALOR	2004	2005	2006
PRÊMIO RISCO DO ACIONISTA	- 6%	- 7%	- 1%
ROE ECONÔMICO	-	- 5%	0%
EMPRESAS COM LL > 0	75%	69%	72%
VIDA ÚTIL MÉDIA DAS EMPRESAS (ANOS)	25,9	22,2	24,0

FONTE: WWW.INSTITUTOASSAF.COM.BR

COMO ESTÃO AS EMPRESAS BRASILEIRAS

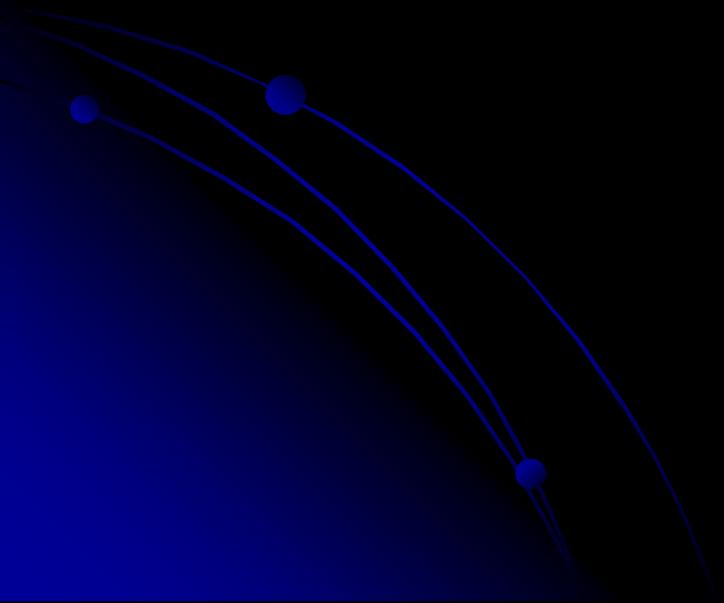
ENDIVIDAMENTO	2004	2005	2006
ENDIVIDAMENTO TOTAL	1,66	1,73	1,65
PL / ATIVO TOTAL	38,0%	37,0%	38,0%
PAS ONEROSO / ATIVO TOTAL	31,0%	28,0%	27,0%
PAS S/ ÔNUS / ATIVO TOTAL	31,0%	35,0%	35,0%
PAS ONEROSO / INV TOTAL	45,4%	43,5%	41,9%

FONTE: WWW.INSTITUTOASSAF.COM.R

CONCLUSÕES

- CUSTO DA DÍVIDA ALTO – $K_i > K_e$
- INDICADORES DE MAIOR SENSIBILIDADE:
MARGEM OPERACIONAL CUSTO DA DÍVIDA
- CONCEITO DE ALAVANCAGEM FINANCEIRA É SELETIVO
- GIRO DO INVESTIMENTO E MARGEM OPERACIONAL ESTÁVEIS.
DIFICULDADE EM CRESCER.
- DIVIDENDOS SÃO GERALMENTE ASSOCIADOS A DESEMPENHO
- PERÍODOS DE CRESCIMENTO SÃO CURTOS

CONTROLE E CONCENTRAÇÃO DE CAPITAL NO BRASIL



PESQUISA: CONCENTRAÇÃO DE CAPITAL NO BRASIL

- **AMPLAS REPERCUSSÕES:**
 - GRANDE PARTE DA TEORIA DE FINANÇAS FOI DESENVOLVIDA EM AMBIENTES EXTERNOS, COM REALIDADES BASTANTE DIFERENTES DA NOSSA.
- DESAFIOS AO PROFISSIONAL DE FINANÇAS**

PESQUISA: CONCENTRAÇÃO DE CAPITAL NO BRASIL

ANO: 2005

Fonte: www.fibv.com

	MERCADO	EMPRESAS
BRASIL	61,3%	19
CHILE	56,4%	12
COLÔMBIA	55,2%	5
PERÚ	60,0%	10
NYSE	38,2%	91

Volume de transações – compra e venda de uma ação – das 5% maiores empresas dividido pelo volume total negociado.

CONCENTRAÇÃO DOS TRÊS MAIORES ACIONISTAS

NÚMERO DE ACIONISTAS	2000	2003	2006
01	48,10%	51,90%	53,27%
02	59,17%	62,65%	64,44%
03	53,31%	66,43%	68,89%

TOTAL DAS AÇÕES NEGOCIADAS NA BOVESPA – ORD E PREF.
FONTE: Economática, dez/2006

CONCENTRAÇÃO ACIONÁRIA: BOVESPA X DOW JONES

NÚMERO ACIONISTAS	DOW JONES¹	BOVESPA
01	6,34%	36,22%
02	10,86%	46,08%
03	14,46%	50,46%

**Composição acionária das cias. que compõem a carteira teórica.
Ano 2006**

FONTES: (1) Reuters – dez/06; (2) Economática – dez/06

CONCENTRAÇÃO ACIONÁRIA NA BOVESPA POR SETOR

SETOR	ON	PN
ENERGIA ELÉTRICA	64,1%	62,0%
ELETROELETRÔNICOS	55,8%	56,4%
FINANÇAS E SEGUROS	62,0%	64,0%
QUÍMICA	57,0%	57,4%
MINERAIS NÃO METÁLICOS	58,7%	61,8%
MÁQUINAS INDUSTRIAIS	52,5%	54,8%
TELECOMUNICAÇÕES	64,9%	60,0%
TRANSPORTE E SERVIÇOS	52,5%	58,2%
ALIMENTOS E BEBIDAS	50,6%	47,5%

**QUANTO 01 ACIONISTA POSSUI DO CAPITAL, MÉDIA
POR SETOR**

Fonte: Economática – dez/2006

CONCENTRAÇÃO ACIONÁRIA NA BOVESPA POR SETOR

SETOR	ON	PN
AGRO E PESCA	68,5%	62,7%
MINERAÇÃO	64,5%	34,7%
COMÉRCIO	45,4%	44,5%
CONSTRUÇÃO	43,8%	49,5%
SIDERURGIA E METALURGIA	45,7%	51,1%
TÊXTIL	43,3%	45,5%
VEÍCULOS E PEÇAS	40,7%	44,6%
PAPEL E CELULOSE	41,9%	41,2%
PETRÓLEO E GÁS	35,3%	39,1%

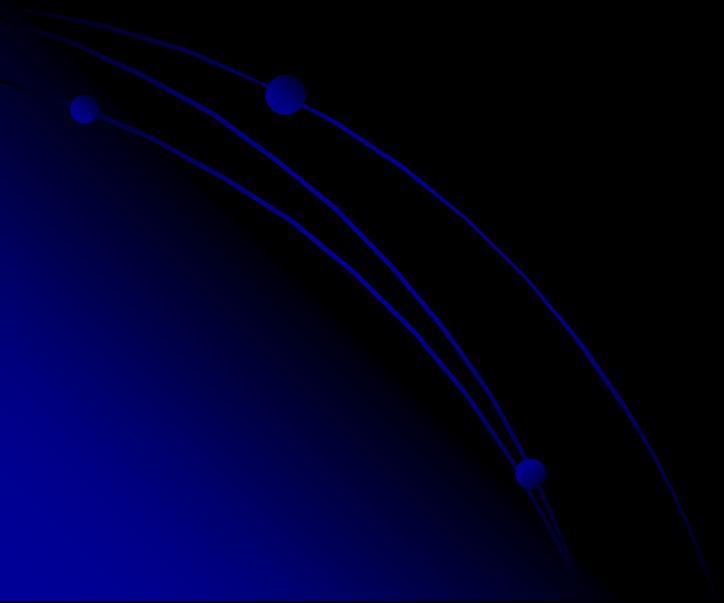
QUANTO 01 ACIONISTA POSSUI DO CAPITAL, MÉDIA POR SETOR.
Fonte: Economática – dez/06

CONCENTRAÇÃO ACIONÁRIA

CONCLUSÕES

- **PROPRIEDADE NO BRASIL SE CONCENTRA NAS MÃOS DE POUCOS ACIONISTAS.**
- **REFERÊNCIAS DE MERCADO.**
- **CONFLITO DE AGENCY. ACIONISTAS MINORITÁRIOS E DIVIDENDOS OBRIGATÓRIOS.**
- **CREDIBILIDADE DOS VALORES DE MERCADO.**
FAIR MARKET VALUE?

DIVIDENDOS NO BRASIL



EVIDÊNCIAS EMPÍRICAS

- REGULARIDADE
 - CICLO DE VIDA DA EMPRESA
 - DIVIDENDOS EM DIFERENTES ECONOMIAS
 - DIVIDENDOS E SEPARAÇÃO ENTRE PROPRIEDADE E ADMINISTRAÇÃO
- 

ENTENDENDO OS DIVIDENDOS

- EFEITO CLIENTELA
- SINALIZAÇÃO
- ESTRUTURA DE CAPITAL
- OPORTUNIDADES DE CRESCIMENTO
- *FREE CASH FLOW* x DIVIDENDOS

EMPRESAS QUE PAGARAM DIVIDENDOS NO BRASIL

	2003	2004	2005	2006
Nº EMP BOVESPA	369	358	343	350
PAGARAM	52,9%	58,7%	60,9%	63,7%
ORDINÁRIAS	18,7%	21,8%	24,2%	29,4%
PREFERENCIAIS	34,2%	36,9%	36,7%	34,3%

FONTE: ECONOMÁTICA.

DIVIDENDOS POR AÇÃO NO BRASIL

	2003	2004	2005	2006
DPA TOTAL	R\$ 0,60	R\$ 1,43	R\$ 1,07	R\$ 1,33
DPA ORD	R\$ 0,67	R\$ 1,72	R\$ 1,16	R\$ 1,51
DPA PRAF	R\$ 0,58	R\$ 1,21	R\$ 0,99	R\$ 1,18

FONTE: ECONOMÁTICA

DIVIDENDOS POR LUCRO NO BRASIL

	2003	2004	2005	2006
DIV / PL	4,89%	5,96%	9,18%	7,28%
DIV / LL PAYOUT	42,44%	79,89%	74,17%	52,74%

FONTE: ECONOMÁTICA

DIVIDENDOS POR AÇÃO BRASIL X EUA¹

	2003	2004	2005	2006
DPA BR (US\$)²	0,18	1,80	0,68	0,55
DPA EUA (US\$)	0,38	0,42	0,45	0,52

FONTE: ECONOMÁTICA

(1) Somente ações mais líquidas

(2) Inclui dividendos e JSCP

DIVIDENDOS NO BRASIL

CONCLUSÕES

- DIVIDENDOS NÃO INDICAM NECESSARIAMENTE MELHOR DESEMPENHO. OPORTUNIDADES DE CRESCIMENTO.
- AUMENTOU NÚMERO DE EMPRESAS QUE PAGA DIVIDENDOS.
- AÇÕES ORDINÁRIAS PAGAM MAIS DIVIDENDOS.
- CIAS BRASILEIRAS PAGAM MAIS DIVIDENDOS QUE AS CIAS NORTE-AMERICANAS.
- *DIVIDEND YIELD* MÉDIO PREFERENCIAL NO PERÍODO DE 2003- 2006 = 3,5%

O SEGREDO É NÃO CORRER
ATRÁS DAS BORBOLETAS . . .

É CUIDAR DO JARDIM PARA
QUE ELAS VENHAM ATÉ VOCÊ.

Mário Quintana



OBRIGADO

assaf@terra.com.br

