

**CICLO DE PALESTRAS**



# **CONCENTRAÇÃO DE CAPITAL E DIVIDENDOS NO BRASIL**

**Professor Dr.**

**ALEXANDRE ASSAF NETO**

[www.institutoassaf.com.br](http://www.institutoassaf.com.br)

[assaf@terra.com.br](mailto:assaf@terra.com.br)

# **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 AÇIONISTA**
- **MAXIMIZAÇÃO DA RIQUEZA**

**DIVIDENDOS E GANHOS DE CAPITAL**

- **SENSIBILIDADE**
- **DECISÕES DE LONGO PRAZO**
- **MEDIDA REAL DE RIQUEZA**

# VALOR E RIQUEZA

|                | <b>VELHA ECONOMIA</b> | <b>NOVA ECONOMIA</b> |
|----------------|-----------------------|----------------------|
| <b>EMPRESA</b> | <b>100,0%</b>         | <b>60,0%</b>         |
| <b>CAPITAL</b> | <b>90,0%</b>          | <b>10,0%</b>         |
| <b>RIQUEZA</b> | <b>10,0%</b>          | <b>40,0%</b>         |

**VALOR DA EMPRESA NÃO ESTÁ NO QUE OS OLHOS  
PODEM ENXERGAR**

**DESAFIO: RIQUEZA X PARÂMETOS 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

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

FONTE: [WWW.INSTITUTOASSAF.COM.BR](http://WWW.INSTITUTOASSAF.COM.BR)

# COMO ESTÃO AS EMPRESAS BRASILEIRAS

| <b>CRIAÇÃO DE VALOR</b>                        | <b>2004</b> | <b>2005</b> | <b>2006</b> |
|--|-------------|-------------|-------------|
| <b>PRÊMIO RISCO DO AÇIONISTA</b>               | <b>- 6%</b> | <b>- 7%</b> | <b>- 1%</b> |
| <b>ROE ECONÔMICO</b>                           | <b>-</b>    | <b>- 5%</b> | <b>0%</b>   |
| <b>EMPRESAS COM LL &gt; 0</b>                  | <b>75%</b>  | <b>69%</b>  | <b>72%</b>  |
| <b>VIDA ÚTIL MÉDIA DAS<br/>EMPRESAS (ANOS)</b> | <b>25,9</b> | <b>22,2</b> | <b>24,0</b> |

**FONTE: WWW.INSTITUTOASSAF.COM.BR**

# COMO ESTÃO AS EMPRESAS BRASILEIRAS

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

**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](http://www.fibv.com)**

|                 | <b>MERCADO</b> | <b>EMPRESAS</b> |
|-----------------|----------------|-----------------|
| <b>BRASIL</b>   | <b>61,3%</b>   | <b>19</b>       |
| <b>CHILE</b>    | <b>56,4%</b>   | <b>12</b>       |
| <b>COLÔMBIA</b> | <b>55,2%</b>   | <b>5</b>        |
| <b>PERÚ</b>     | <b>60,0%</b>   | <b>10</b>       |
| <b>NYSE</b>     | <b>38,2%</b>   | <b>91</b>       |

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

# CONCENTRAÇÃO DOS TRÊS MAIORES ACIONISTAS

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

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

# **CONCENTRAÇÃO ACIONÁRIA: BOVESPA X DOW JONES**

| <b>NÚMERO<br/>ACIONISTAS</b> | <b>DOW<br/>JONES<sup>1</sup></b> | <b>BOVESPA</b> |
|------------------------------|----------------------------------|----------------|
| <b>01</b>                    | <b>6,34%</b>                     | <b>36,22%</b>  |
| <b>02</b>                    | <b>10,86%</b>                    | <b>46,08%</b>  |
| <b>03</b>                    | <b>14,46%</b>                    | <b>50,46%</b>  |

**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

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

**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 MAKET 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**

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

**FONTE: ECONOMÁTICA.**

# **DIVIDENDOS POR AÇÃO NO BRASIL**

|                  | <b>2003</b>     | <b>2004</b>     | <b>2005</b>     | <b>2006</b>     |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>DPA TOTAL</b> | <b>R\$ 0,60</b> | <b>R\$ 1,43</b> | <b>R\$ 1,07</b> | <b>R\$ 1,33</b> |
| <b>DPA ORD</b>   | <b>R\$ 0,67</b> | <b>R\$ 1,72</b> | <b>R\$ 1,16</b> | <b>R\$ 1,51</b> |
| <b>DPA PREF</b>  | <b>R\$ 0,58</b> | <b>R\$ 1,21</b> | <b>R\$ 0,99</b> | <b>R\$ 1,18</b> |

**FONTE: ECONOMÁTICA**

# **DIVIDENDOS POR LUCRO NO BRASIL**

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

**FONTE: ECONOMÁTICA**

# DIVIDENDOS POR AÇÃO BRASIL X EUA<sup>1</sup>

|                            | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|----------------------------|------|------|------|------|
| DPA BR (US\$) <sup>2</sup> | 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](mailto:assaf@terra.com.br)**