



# JANTAR PALESTRA

São Paulo, 19/08/2004

# OBRIGADO

**ALEXANDRE ASSAF NETO**

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

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

# CONCLUSÕES

- REDUZIDA CAPACIDADE DE REINVESTIMENTO
- ALTO RISCO PAÍS
- CRÉDITO NO BRASIL: ALTO CUSTO E PRAZO CURTO
- PREDOMÍNIO CULTURA FAMILIAR:  
Patrimônio Pessoal x Empreendimento  
Mudanças de Paradigmas de Gestão
- CULTURA DO VALOR no planejamento da empresa

# CRIAÇÃO DE VALOR EM BANCOS

- ROE : 5,3%
- Custo de Capital : 12,0%
- MVA : - € 50 Bilhões
- EVA < 0 : 75%

Fonte: BCG

Amostragem: 65 Bancos

USA: 15; Europe: 40; Asia-Pacific: 10

# ROE – Return on Equity

## 500 Melhores e Maiores da Exame

1996:	5,0%
1997:	4,8%
1998:	4,2%
1999:	-2,7%
2000:	7,3%
2001:	3,2%
2002:	0,8%
2003:	12,4%

# STERN STEWART - IBX\*

CIAS. COM EVA > 0  
2002                      2003

QUANTIDADE

08

07

11,0%

9,5%

\* Estudo desenvolvido pela Stern Stewart com 73 Cias. que compõem o IBX

# PESQUISA - DESEMPENHO DAS EMPRESAS

<b>SETORES</b>	<b>EVA &lt; 0</b>	<b>TAXA DE REINVEST.</b>
<b>Alim. e Bebidas</b>	<b>78,59%</b>	<b>-41,82%</b>
<b>Comércio</b>	<b>72,86%</b>	<b>-262,80%</b>
<b>Construção</b>	<b>97,80%</b>	<b>32,86%</b>
<b>Eletroeletrônicos</b>	<b>91,84%</b>	<b>-430,95%</b>
<b>Energia Elétrica</b>	<b>73,83%</b>	<b>-26,55%</b>
<b>Máquinas Ind.</b>	<b>77,47%</b>	<b>-126,97%</b>
<b>Mineração</b>	<b>80,94%</b>	<b>-33,69%</b>
<b>Minerais não Met.</b>	<b>76,77%</b>	<b>-25,24%</b>
<b>Papel e Celulose</b>	<b>88,57%</b>	<b>8,28%</b>
<b>Petróleo e Gás</b>	<b>73,81%</b>	<b>1,24%</b>
<b>Química</b>	<b>81,13%</b>	<b>-18,34%</b>
<b>Sid. e Metalúrgica</b>	<b>75,25%</b>	<b>32,09%</b>
<b>Telecomunicações</b>	<b>85,66%</b>	<b>-2,17%</b>
<b>Têxtil</b>	<b>90,46%</b>	<b>-158,82%</b>
<b>Veículos e Peças</b>	<b>75,49%</b>	<b>32,56%</b>

# PESQUISA - DESEMPENHO DAS EMPRESAS

<b>ANO</b>	<b>% SETORES EVA &lt; 0</b>	<b>MVA (Goodwill) TOTAL SETOR (US\$ BILHÃO)</b>
1996	93,75 %	- \$ 87,4
1997	93,75 %	- \$ 65,7
1998	100,00 %	- \$ 89,2
1999	93,75 %	- \$ 97,2
2000	75,00 %	- \$ 22,3
2001	75,00 %	- \$ 41,0
2002	75,00 %	- \$ 83,9
<b>MÉDIA ANUAL 1996-2002</b>		<b>- \$ 69,5</b>

## OS QUE MENOS PERDERAM VALOR

ROE -  $K_e$

PETRÓLEO E GÁS => 1,5%

MINERAIS NÃO MET. => - 5,6%

## OS QUE MAIS PERDERAM VALOR

ROE -  $K_e$

COMÉRCIO => -31,9%

ELETRÔNICOS => -26,2%



## OS MAIORES CUSTOS DE CAPITAL

WACC

ELETRÔNICOS => 21,4%

TELECOMUNICAÇÕES => 17,7%

## OS MENORES CUSTOS DE CAPITAL

WACC

ENERGIA ELÉTRICA => 10,7%

TÊXTIL => 12,5%

# PESQUISA - DESEMPENHO DAS EMPRESAS

SETOR	Médias Ano		
	ROE	ROE - Ke	WACC
Alim. E Bebidas	9,9%	-6,1%	13,3%
Comércio	-9,0%	-31,9%	16,9%
Construção	-4,0%	-22,7%	15,4%
Eletroeletrônicos	1,0%	-26,2%	21,4%
Energia Elétrica	4,6%	-6,3%	10,7%
Máquinas Ind.	7,6%	-8,4%	13,5%
Mineração	14,0%	-5,9%	16,3%
Minerais não Met.	10,6%	-5,6%	15,5%
Papel e Celulose	6,7%	-9,4%	13,6%
Petróleo e Gás	16,0%	1,5%	13,0%
Química	4,9%	-11,7%	14,3%
Sid. e Metalúrgica	7,9%	-9,1%	13,9%
Telecomunicações	7,3%	-12,2%	17,7%
Têxtil	-0,7%	-14,1%	12,5%
Veículos e Peças	14,2%	-6,4%	15,5%
<b>MÉDIA GERAL</b>	<b>6,1%</b>	<b>-11,6%</b>	<b>14,9%</b>

## OS SETORES MENOS ENDIVIDADOS

MÉDIA SETORIAL: PASSIVO / PATRIMÔNIO LÍQUIDO

MINERAIS NÃO MET. => 14,8%

TELECOMUNICAÇÕES => 23,7%

## OS SETORES MAIS ENDIVIDADOS

MÉDIA SETORIAL: PASSIVO / PATRIMÔNIO LÍQUIDO

VEÍCULOS E PEÇAS => 104,6%

ALIM. E BEBIDAS => 96,2%

## OS SETORES MAIS LUCRATIVOS

% DE EMPRESAS C/ LUCROS OPERACIONAL > 0

MINERAÇÃO => 96,4%

ENERGIA ELÉTRICA => 91,6%

## OS SETORES MENOS LUCRATIVOS

% DE EMPRESAS C/ LUCROS OPERACIONAL < 0

CONSTRUÇÃO => 34,9%

ELETRÔNICOS => 33,0%

## OS NEGÓCIOS DE MAIOR RISCO

Maiores “Beta Levered” – Média = 0,96

ELETRÔNICOS => 1,59

COMÉRCIO => 1,30

## OS NEGÓCIOS DE MENOR RISCO

Menores “Beta Levered”

ENERGIA ELÉTRICA => 0,51

TÊXTIL => 0,67

# PESQUISA - DESEMPENHO DAS EMPRESAS

SETOR	MÉDIAS ANO				
	LL>O	LOP>O	P/PL	$\beta_L$	Ke
Alim. e Bebidas	62,7 %	75,4 %	96,2 %	0,85	16,1 %
Comércio	64,5 %	75,8 %	94,4 %	1,30	22,9 %
Construção	41,8 %	65,1 %	68,9 %	1,02	18,6 %
Eletroeletrônicos	49,7 %	67,0 %	54,0 %	1,59	27,2 %
Energia Elétrica	79,4 %	91,6 %	39,9 %	0,51	10,9 %
Máquinas Ind.	55,6 %	67,5 %	83,0 %	0,84	15,9 %
Mineração	96,4 %	96,4 %	62,6 %	1,10	19,9 %
Minerais não Met.	71,3 %	87,0 %	14,8 %	0,86	16,2 %
Papel e Celulose	70,0 %	90,0 %	78,4 %	0,85	16,1 %
Petróleo e Gás	76,2 %	88,1 %	56,6 %	0,74	14,5 %
Química	69,3 %	81,2 %	57,4 %	0,88	16,6 %
Sid. e Metalúrgica	59,6 %	70,8 %	89,5 %	0,91	17,0 %
Telecomunicações	85,3%	85,5%	23,8 %	1,08	19,5 %
Têxtil	53,1 %	69,0 %	46,3 %	0,67	13,4 %
Veículos e Peças	56,4 %	77,6 %	104,6 %	1,15	20,6 %
<b>MÉDIA GERAL</b>	<b>66,1%</b>	<b>79,2%</b>	<b>64,7%</b>	<b>0,96</b>	<b>17,7%</b>

# DESAFIOS DA ABERTURA ECONÔMICA

EFV

MVA Atual

CAPITAL

- Taxa de Reinvestimento
- ROI x Wacc

# DESAFIOS DA ABERTURA ECONÔMICA

- Teoria de *Agency*
- Dividendos e eficiência
- Estrutura de capital no Brasil



# DESAFIOS DA ABERTURA ECONÔMICA

- Custo de oportunidade do capital
  - Definido pelo uso e não pela fonte
  - Diversificar: empresa ou acionista
- Valor do negócio está na qualidade dos ativos.  
Empresa que cresce pelo passivo.
- Busca do desempenho operacional

# DESAFIOS DA ABERTURA ECONÔMICA

- **Novas Estratégias de Lucro**
  - **Projetos com  $NPV > 0$**
- **Preços são Formados pelo Mercado**
  - **Mercado Eficiente**
- **Custos de Ineficiência nos Preços**

# A EMPRESA NA GLOBALIZAÇÃO

- Visão de LUCRO e RIQUEZA
- LUCRO começa a ser contado somente após remunerar todos os fornecedores de capital, inclusive proprietários

# A EMPRESA NA GLOBALIZAÇÃO

- **CRISE é não perceber que o mundo mudou**
- **Razão do SUCESSO é operacional**
- **Descobrir o Negócio**
- **Entender: EMPRESA e NEGÓCIO**
  - **Valor do NEGÓCIO X Valor da EMPRESA**

# PRINCIPAIS TÓPICOS

- A EMPRESA NA GLOBALIZAÇÃO
- DESAFIOS NA GLOBALIZAÇÃO
- RESULTADOS DA PESQUISA



# JANTAR PALESTRA

São Paulo, 19/08/2004

**AS EMPRESAS BRASILEIRAS  
SÃO CRIADORAS DE VALOR?**

**ALEXANDRE ASSAF NETO**

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

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