

**CENTRO UNIVERSITÁRIO ALVES FARIA - UNIALFA**  
**PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO *STRICTO SENSU***  
**MESTRADO PROFISSIONAL EM ADMINISTRAÇÃO - PPMA**

**OSCAR ROSA JUNIOR**

**ANÁLISE DA ESTRUTURA DE CAPITAL PARA AS EMPRESAS E SEU EFEITO**  
**NA GERAÇÃO DE VALOR PARA O AÇIONISTA**

**Goiânia**

**2019**

**OSCAR ROSA JUNIOR**

**ANÁLISE DA ESTRUTURA DE CAPITAL PARA AS EMPRESAS E SEU EFEITO  
NA GERAÇÃO DE VALOR PARA O AÇIONISTA**

Artigo para defesa a ser apresentado ao Programa de Pós-Graduação em Administração do Centro Universitário Alves Faria - UNIALFA, como requisito para a obtenção do título de Mestre em Administração.

Orientador: Prof. Dr. Luiz Roberto Calado  
Co-orientadora: Profa. Dra. Herica Landi de Brito

**Goiânia**  
**PPMA – UNIALFA**  
**Julho/2019**

Catálogo na fonte: Biblioteca UNIALFA

R788a

Rosa Junior, Oscar.

Análise da estrutura de capital para as empresas e seu efeito na geração de valor para o acionista / Oscar Rosa Junior. – 2019.

25 f. : il.

Orientador: Prof. Dr. Luiz Roberto Calado.

Dissertação (mestrado) – Centro Universitário Alves Faria (UNIALFA) - Mestrado em Administração – Goiânia, 2019.

1. Capitalização de mercado. 2. Capitais de terceiros e capitais próprios. I. Rosa Junior, Oscar. II. UNIALFA – Centro Universitário Alves Faria. III. Título.

**CDU: 658.14**

**CENTRO UNIVERSITÁRIO ALVES FARIA - UNIALFA**  
**PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO *STRICTO SENSU***  
**MESTRADO PROFISSIONAL EM ADMINISTRAÇÃO**

**OSCAR ROSA JUNIOR**

Folha de aprovação na defesa apresentada ao curso de Mestrado Profissional em Administração, do Centro Universitário Alves Faria – UNIALFA, como requisito para a obtenção do título de Mestre.

Aprovado em            de            , de            .

**BANCA EXAMINADORA:**

---

Prof. Dr. Luiz Roberto Calado – UNIALFA – Orientador

---

Prof. Dra. Herica Landi de Brito – UNIALFA – Co-orientadora

---

Avaliador Prof. Dr. Ricardo Humberto Rocha – Professor convidado

**Goiânia**  
**PPMA – UNIALFA**  
**Julho/2019**

## **AGRADECIMENTOS**

Aos meus orientadores, Dr. Luiz Calado e Dra. Herica Landi, sempre incansáveis, atenciosos, dedicados, competentes e focados. Meus sinceros agradecimentos e respeito. Aprendi muito com o time UNIALFA e com todo seu quadro de doutores.

Ao Banco Safra, que não mediu esforços em me apoiar financeiramente neste novo desafio, o que demonstra todo respeito com seus profissionais e o desenvolvimento das qualificações destes. Em especial, aos Srs. Amarildo Gonçalves e Agostinho Stefanelli, e à Sra. Silvana Tinti.

Ao meu pai, Nego Oscar, que, mesmo com pouquíssimo estudo, incentivou todos seus quatro filhos a estudarem e a se formarem. Um exemplo por meio do qual me espelhei, no meu trabalho, na minha vida e na dedicação em fazer o correto. À minha mãe e a meus filhos, que estão sempre ao meu lado em tudo.

Em especial, à minha esposa Sandra Valéria Limonta Rosa, professora, pedagoga, mestre, doutora e PHD, cujo tempo, em sua totalidade, foi direcionado para a formação de professores e os trabalhos extra universitários, sem remuneração; como exemplo na dedicação aos professores do ensino das escolas públicas de tempo integral de nosso município, com certeza, a fonte de toda inspiração e incentivo a esta minha busca por novos conhecimentos.

## **ANÁLISE DA ESTRUTURA DE CAPITAL PARA AS EMPRESAS E SEU EFEITO NA GERAÇÃO DE VALOR PARA O ACIONISTA**

### **RESUMO**

A utilização de uma maior exposição de capital de terceiros do que de capital próprio, seja via fornecedores ou via bancos, é uma real possibilidade e alternativa de aumentar sua capacidade operacional e gerar mais valor. Porém, não há consenso ou respostas definitivas na literatura a respeito do melhor nível de endividamento de uma empresa ou da estrutura de capital que proporcione o melhor retorno, tanto para a empresa quanto para seus acionistas. Além disso, no Brasil há um elevado custo financeiro para captação de recursos de empréstimos nos bancos, de modo que a recomendação de vários empresários e consultores é dever o mínimo possível para bancos e terceiros. Neste sentido, o objetivo deste estudo foi investigar se há relação entre as estruturas de capital das empresas e seu valor de capitalização de mercado e, em continuidade, se essa alavancagem via bancos e terceiros de fato gera maior valor ao acionista. A amostra do estudo foi composta por 15 empresas americanas, 15 empresas brasileiras e 15 empresas mexicanas com maior faturamento, considerando-se os mesmos ramos de atividade, apesar da não uniformidade na base escolhida. Observaram-se suas composições de capitais e seus valores de capitalização de mercado, a fim de avaliar a relação entre essas duas variáveis. Utilizaram-se, como variáveis de dados, os balanços das empresas dos países indicados. Destacam-se, em nossa análise: 1) o percentual do capital de terceiros sobre o capital total; 2) o valor de capitalização de mercado; 3) a relação valor de mercado sobre seu patrimônio líquido, e 4) a relação valor de mercado sobre seu lucro líquido. Após as análises de dados de que as empresas americanas possuem 4,90 vezes o seu patrimônio líquido em valor de capitalização de mercado, as empresas brasileiras possuem 1,95 vezes, e as empresas mexicanas possuem 2,39 vezes, concluiu-se que estes números deixam ainda mais claro que utilizar capitais de terceiros é mais eficiente que utilizar os capitais próprios, e que o valor de mercado e seu valor para o acionista são muito mais interessantes que a linha final do lucro líquido a ser distribuído.

Palavras-chave: Capitalização de mercado. Capitais de terceiros e capitais próprios.

## **ABSTRACT**

The use of more exposure of third capital than equity, either via suppliers or via banks, is a real possibility and alternative of increasing your operational capacity and generating more value. However, there is no consensus or definitive answers in the literature about the best debt level of a company or the capital structure that provides the best return for both the company and its shareholders. Furthermore, in Brazil there is a high financial cost to borrow funds from banks, so the recommendation of several business owners and consultants is to owe as little as possible for banks and third parties. In this sense, the aim of this study was to investigate whether there is a relationship between the companies' capital structures and their market capitalization value and, in continuity, whether this leverage via banks and third parties actually generates greater value to the shareholder. The study sample consisted of 15 US companies, 15 Brazilian companies and 15 Mexican companies with higher revenues, considering the same lines of activity, despite the non-uniformity in the chosen base. Their capital compositions and their market capitalization values were observed in order to evaluate the relationship between these two variables. As data variables, the balance sheets of the companies of the indicated countries were used. In our analysis, the following stand out: 1) the percentage of third party capital over total capital; 2) the market capitalization value; 3) the market value to its equity ratio, and 4) the market value to its net profit ratio. After analyzing data that US companies have 4.90 times their net profit at market capitalization, Brazilian companies have 1.95 times, and Mexican companies have 2.39 times, it was concluded that these numbers make it even clearer that using third party capital is more efficient than using equity, and that market value and its shareholder value are much more interesting than the final line of net profit to be distributed.

**Keywords:** Market capitalization. Third party capital and equity.

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 -	Números do percentual da população que investe na bolsa.....	13
	PIB, PIB per capita, taxas de juros, juros reais e carga tributária	
Tabela 2 -	Dados patrimoniais, receita, lucro, valor de mercado de 15 empresas americanas, listadas entre as 50 maiores empresas dos EUA em receitas.....	15
Tabela 3 -	Dados patrimoniais, receita, lucro, valor de mercado de 15 empresas brasileiras, listadas entre as 50 maiores empresas do Brasil em receitas.....	16
Tabela 4 -	Dados patrimoniais, receita, lucro, valor de mercado de 15 empresas mexicanas, listadas entre as 50 maiores empresas do México em receitas.....	18
Tabela 5 -	EUA, Brasil e México, principais indicadores avaliados.....	18
Tabela 6 -	Brasil e México, principais indicadores avaliados.....	19

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO.....</b>	<b>09</b>
<b>2 REVISÃO TEÓRICA.....</b>	<b>10</b>
<b>3 MÉTODO/PARTICIPANTES.....</b>	<b>13</b>
<b>4 PROCEDIMENTO DE COLETA DE DADOS.....</b>	<b>14</b>
<b>5 PROCEDIMENTO DE ANÁLISE DE DADOS.....</b>	<b>14</b>
<b>6 RESULTADOS.....</b>	<b>14</b>
<b>7 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....</b>	<b>20</b>
<b>8 REFERÊNCIAS.....</b>	<b>22</b>
<b>APÊNDICES.....</b>	<b>24</b>

## 1 INTRODUÇÃO

O presente trabalho tem por objetivo investigar a relação entre as estruturas de capitais das empresas e o valor de capitalização de mercado destas. Identificaram-se, por meio dos balanços de nossa amostra das empresas americanas, brasileiras e mexicanas, quais são as suas estruturas de capitais e seus valores de capitalização de mercado. Em nossa base de pesquisa, restringimos as análises dentre as maiores empresas por faturamento em cada país e incluímos as mais conhecidas publicamente, selecionando 15 empresas por país pesquisado, aleatoriamente, buscando, mediante o possível, a homogeneidade nas suas atividades. A escolha desta base se deu pela publicidade de seus balanços e, além da facilidade ao acesso, há credibilidade quanto às informações. O objeto do estudo não será comparar as empresas dos países estudados, mas identificar se há alguma relação entre a estrutura de capital e o valor de capitalização de mercado, mesmo pela disparidade entre as economias dos Estados Unidos, do Brasil e México.

Ao longo dos anos, foram discutidos em trabalhos: qual a melhor estrutura de capital? O alavanco via capitais de terceiros é uma alternativa que pode maximizar os valores de mercado das empresas? Esta alavancagem pode restringir as ações dos administradores e acionistas e, até mesmo, face aos custos financeiros destes capitais, implicar maior risco de falência?

A principal contribuição deste trabalho é demonstrar que a utilização de capitais de terceiros – apesar de restrições e particularidades no Brasil, como a elevada taxa de juros para as operações de curto prazo, o acesso ao mercado de capitais restritos às grandes empresas e a restrição ao mercado de capitais às empresas de médio e pequeno portes, uma vez elevados custos para esse acesso, além da alta carga tributária em relação ao Produto Interno Bruto (PIB), problemas de infraestrutura, taxas de câmbio influenciadas fortemente por questões externas e internas, baixa qualificação de nossa mão de obra e sua baixa produtividade – pode ser uma ferramenta com o objetivo final de maximizar o valor de mercado de sua empresa.

O trabalho está organizado da seguinte forma: 1. Revisão teórica e literatura referente às teorias de estrutura de capital, incluindo as teorias de *trade-off*, *pecking order* e *market timing* e também sobre alavancagem financeira; 2. Coleta e análise dos dados coletados; 3. Casos práticos e recentes que demonstram que o valor de mercado de empresas é descolado de seu valor patrimonial e, por fim, as considerações finais.

## 2 REVISÃO TEÓRICA

Há dois tipos de capitais: próprios e de terceiros. A forma que a empresa combina esses capitais define qual a sua estrutura de capital. Capitais de terceiros representam as fontes de financiamento de terceiros e o capital próprio que pertence aos sócios ou aos acionistas.

Capitais próprios são os recursos provenientes dos próprios acionistas, enquanto os capitais de terceiros se oriundam, em sua normalidade, de bancos e fornecedores, que são as fontes externas que as empresas buscam para financiar suas atividades, ou seja, suas obrigações e/ou suas exigibilidades.

O estudo sobre a estrutura de capital teve seu início mais destacado no meio acadêmico, com os trabalhos de Modigliani e Miller (1958). Naquele momento, demonstraram que uma empresa em condições de um sistema de concorrência perfeita não poderia mudar seu valor de mercado alterando suas estruturas de capitais. A partir deste estudo, vários estudos foram realizados para avaliar se as estruturas de capitais poderiam impactar o valor das empresas.

A teoria de *trade-off* é uma das teorias mais estudadas no meio acadêmico e que aceita uma teoria ótima de capital. Um dos objetivos a ser buscado é por meio do endividamento, pois a dedução fiscal gera, conseqüentemente, benefícios à empresa. É importante o balanceamento sobre o limite do nível de endividamento não somente em busca dos benefícios fiscais, uma vez que há risco sobre essa alavancagem, que é o risco de falência.

Uma estrutura ótima de capital será aquela que maximiza os resultados para a empresa e minimiza seus custos de endividamento, apesar de que as despesas com juros são dedutíveis para fins tributários, gerando benefício na sua utilização. Quanto maior sua alavancagem, menores serão seus volumes de tributos a pagar (os juros pagos são dedutíveis dos impostos), e isso afeta a estrutura de capital da empresa.

Por outro lado, essa maior exposição implica maiores riscos às empresas, como risco de falência, e aos custos de agência, face aos conflitos gerados entre os administradores e acionistas das empresas em relação à influência dos credores e sobre as decisões dos investimentos.

Estrutura de capital é uma das áreas complexas para uma tomada de decisão financeira em função de várias variáveis. Decisões sobre a melhor estrutura de capitais próprios e de terceiros podem resultar em custo de capital elevado à empresa, reduzindo seus resultados. Por outro lado, decisões corretas e eficazes podem reduzir seu custo de capital (GITMAN, 2010).

No mercado financeiro, os agentes, ao obterem maior prazo com seus fornecedores, sem que isso resulte em aumento nos custos de sua negociação na aquisição de bens e serviços, têm

possibilidade de se autofinanciarem, tendo maior prazo para pagar esses compromissos. Por meio dos recursos captados via bancos, como forma de alavancar-se, há o benefício fiscal na dedução dos custos com juros para abater o pagamento do imposto de renda (para empresas com geração de lucros).

Cada estrutura de financiamento pode trazer vantagens e desvantagens para uma empresa, dependendo de suas características específicas. Por exemplo, o aproveitamento do benefício fiscal gerado pela dívida, face às deduções do imposto de renda (IR), assim como benefícios fiscais obtidos pela empresa junto aos governos municipais, estaduais e federais, são exemplos de grande importância de vantagem competitiva.

O objetivo dos gestores financeiros será estabelecer a melhor combinação entre capitais próprios e de terceiros para reduzir seu custo de captação o mais baixo possível, a fim de registrar lucros e maximizar a riqueza de seus sócios (FIGUEIREDO *et al.*, 2005).

De acordo com Gitman (2010), os objetivos da empresa, de seus administradores e de seus funcionários consistem em: maximizar a riqueza dos acionistas; que esta riqueza ocorra pelo preço de suas ações e que, quando os administradores decidirem seus investimentos, que os direcionem aonde aumentarão o valor dos preços das ações e o valor de mercado da empresa sobre seu valor patrimonial. Esse é o método que os investidores encaram o desempenho da empresa.

Junqueira *et al.* (2010) citam que, para as empresas que têm acesso a taxas de juros menores que as praticadas no mercado, como em bancos de fomento ou juros subsidiados repassados pelos governos centrais, esses investimentos realizados via empréstimos exercem uma força positiva na decisão de investir.

A alavancagem financeira consiste na capacidade de a empresa se operacionalizar com recursos de terceiros, para maximizar estes efeitos na variação do lucro operacional. Quanto maior for o grau desta alavancagem, maior será seu endividamento. Assim, a análise da alavancagem financeira busca demonstrar a relevância do capital de terceiros de uma empresa, visando a maximizar o lucro de seus sócios (TOSO *et al.*, 2017).

Também se entende alavancagem da utilização de recursos de terceiros com o objetivo de multiplicar seus resultados, melhorando seus retornos sobre os investimentos realizados, sempre acompanhados por riscos, maiores ou menores, dependendo do grau desta exposição.

Para Rozo (2001), o valor das empresas é influenciado pelas diferentes composições de seus capitais, próprios e de terceiros, apesar da dificuldade de se estabelecer qual a melhor estrutura, e a melhor decisão é aquela que gera maior valor à empresa.

A teoria de *pecking order* está associada à assimetria de informação. Esta entende que os agentes têm acesso às informações privilegiadas para se alavancarem em momentos em que seus ativos estão sobrevalorizados ou recompram seus papéis em momento de sub-precificação.

É comum a empresa financiar-se com sua própria geração de caixa (reservas de lucros). Primeiro se utiliza dos capitais próprios e depois busca outras fontes. O objetivo é hierarquizar as fontes de financiamentos, subentendendo-se que as empresas mais lucrativas são menos endividadas face à hierarquização das fontes de financiamentos.

Sabe-se que a decisão nas emissões de ações não se restringe apenas à questão da sobrevalorização de seus ativos. Quando há um novo projeto e não há caixa ou reservas, buscase a alavancagem para realizar seus investimentos. Neste momento, hierarquizar as fontes de financiamentos torna-se o caminho, iniciando-se pela teoria, pelo caixa da empresa e depois pelas demais fontes, ordenando-se pelo menor custo.

A teoria de *pecking order* fundamentada por Myers (1984) contempla as inconsistências que existem nos mercados e mesmo as suas imperfeições. A estrutura ótima de capital resulta nas decisões ótimas, considerando-se as corretas informações de seus ativos, levando-se em conta os custos de emissões de ações ou de novas dívidas, caminhando em desencontro à teoria de *trade-off*.

A teoria fundamentada por Baker e Wurgler (2002) é a *Market Timing*. Definiram que as novas emissões de ações ocorrem quando estão acima do seu valor de mercado, ou seja, sobrevalorizadas, e as recompram em situação contrária. A teoria indica, ainda, que a estrutura de capital das empresas é resultado de tentativas de se conseguir se aproveitar de momentos favoráveis dos preços de suas ações, emitindo novos papéis sobre sua sobrevalorização, recomprando-a quando os preços estão subavaliados.

De acordo com Amaral *et al.* (2012) e Fabriz *et al.* (2016), as elevadas taxas de juros ou mesmo os elevados *spreads* bancários cobrados no Brasil aumentam os custos dos empréstimos e, por consequência, os próprios custos para as empresas tomadoras, que por isso elevam o custo do capital das empresas no Brasil. Desta forma, quanto maiores os custos dos empréstimos, maior o custo do capital para as empresas, além do maior risco de perdas de recebimento.

Gitman (2010) comenta o benefício fiscal da dedutibilidade do pagamento dos juros no imposto de renda sobre o lucro tributável, porém, há de se avaliar as dificuldades que podem ocorrer pelo não cumprimento de suas obrigações de dívida e a restrição de liberdade que poderá ser imposta por um credor.

### 3 MÉTODO/PARTICIPANTES

A amostra do estudo foi composta de 15 empresas dentro das 50 maiores empresas americanas no que se refere ao faturamento, utilizando os segmentos mais variados possíveis, incluindo as mais conhecidas (listadas nas bolsas de NYSE e Nasdaq). Como efeito comparativo e de estudo, avaliaram-se as 15 maiores empresas brasileiras listadas na Bolsa de Valores no Brasil (Bovespa) por faturamento, assim como 15 empresas mexicanas dentre as maiores de faturamento em seu mercado. Buscou-se incluir empresas dentro do mesmo segmento nos três países, apesar de não ter sido possível uma homogeneidade.

O critério de inclusão foi o faturamento por estarem listadas nas bolsas de valores de seus respectivos países, possuindo obrigatoriedade de divulgação pública de seus balanços, além da maior confiabilidade dos números por serem auditados. Optou-se por não escolher as empresas de médio porte e mesmo as empresas locais, pela dificuldade de se obter os dados e a autorização das empresas para divulgação destes. Esse é outro ponto importante ao fato de que, em sua maioria, empresas com faturamento inferior a R\$ 300 milhões por ano não são obrigadas a auditarem seus balanços no Brasil – e não auditam mesmo sem a exigência legal.

No Brasil, empresas com faturamento acima de R\$ 300 milhões ano são consideradas de grande porte e, em acordo com as Leis nº 6.404/76 e nº 11.638/07, são obrigadas a auditar suas demonstrações.

É importante observar que há divergências importantes em termos econômicos, sociais e estruturais entre os países citados, em especial quando se cita a economia americana.

**Tabela 1 - Números do percentual da população que investe na bolsa, PIB, PIB per capita, taxas de juros, básicos juros reais e carga tributária.**

PAÍS	% POPULAÇÃO INVESTEM NA BOLSA	PIB EM US\$ BI	PIB PER CAPITA EM US\$	TAXA DE JUROS BÁSICOS	JUROS REAIS	CARGA TRIBUTÁRIA PIB
EUA	45,00%	20,00	62.606,00	2,00%	-0,37%	26,40%
BRASIL	0,50%	1,80	8.418,00	6,50%	4,00%	33,50%
MÉXICO	8,00%	1,20	9.817,00	8,00%	3,40%	19,60%
Base 2018						

Fonte: elaboração própria do autor (2019).

#### **4 PROCEDIMENTOS DE COLETA DE DADOS**

Os dados foram coletados dos balanços e/ou balancetes das empresas americanas, brasileiras e mexicanas, divulgados nos sites especializados, como Bovespa e Investing.com. Ano base 2017 para os balanços publicados das empresas americanas; no caso das empresas brasileiras, o primeiro trimestre de 2018 e, no caso das empresas mexicanas, os balanços fechados de 2018.

#### **5 PROCEDIMENTOS DE ANÁLISE DE DADOS**

Utilizaram-se as variáveis: 1) o percentual do capital de terceiros sobre o capital total; 2) o valor de capitalização de mercado; 3) a relação valor de mercado sobre seu patrimônio líquido, e 4) a relação valor de mercado sobre seu lucro líquido. Nas demonstrações de nossas coletas, informamos também: nome da empresa, atividade, data de seu balanço, patrimônio líquido, capital de terceiros, passivo total e lucro líquido.

Esses dados elaborados e informados foram somados de todas as empresas estudadas. O resultado atribuído foi uma média simples para todos os dados incluídos. A base de dados foram os balanços e balancetes das empresas publicados nos sites informados. Estes dados foram planilhados e demonstrados nas Tabelas 2, 3 e 4, para estudos.

#### **6 RESULTADOS**

Com base nos dados coletados, montaram-se as Tabelas 3, 4, e 5, respectivamente, sobre as empresas americanas, brasileiras e mexicanas. Incluíram-se as seis variáveis para análise dos dados e informações, somaram-se as principais contas e fez-se uma média simples. Os objetivos eram avaliar: a participação de capitais de terceiros sobre o capital total; o percentual do lucro líquido sobre seu patrimônio, mas principalmente as relações de valor de capitalização de mercado em relação ao seu patrimônio e lucro líquido.

**Tabela 2 - Dados patrimoniais, receita, lucro, valor de mercado de 15 empresas americanas, listadas entre as 50 maiores empresas dos EUA em receita.**

EMPRESA	RAMO	Dados	PL, em US\$ mm	CAPITAL PRÓPRIO, em US\$ mm	PASSIVO TOTAL, em US\$ mm	%CAP PRÓPRIO S/CAP TOTAL	VALOR DE MERCADO, em US\$ mm	LUCRO LÍQUIDO, em US\$ mm	PL sobre FTM	PL sobre PL	Relação Valor de Mercado x PL	Relação Valor de Mercado x Lucro Líquido
Amazon	Varejo eletrônico	dez.2017	27.709,00	103.601,00	131.310,00	21,1%	780.770,00	1.856,00	0,82%	6,70%	28,18	420,67
Apple	Informática	dez.2017	140.199,00	266.595,00	406.794,00	34,5%	944.020,00	20.065,00	6,68%	14,31%	6,73	47,05
AT&T	Telefonia	dez.2017	140.861,00	303.236,00	444.097,00	31,7%	194.600,00	19.040,00	9,59%	13,52%	1,38	10,22
Berkshire Hathaway	Investimentos	dez.2017	348.296,00	353.799,00	702.095,00	49,6%	485.220,00	4.067,00	1,68%	1,17%	1,39	119,31
Boeing	Aviação	dez.2017	355,00	91.978,00	92.333,00	0,4%	197.130,00	3.132,00	2,68%	882,25%	555,30	62,94
Costco Wholesale	Varejo	nov.2017	11.078,00	28.300,00	39.378,00	28,1%	85.340,00	640,00	0,39%	5,78%	7,70	133,34
Dell Technologies	Tecnologia	nov.2017	9.881,00	108.513,00	118.394,00	8,3%	14.890,00	-937,00	-0,95%	-9,48%	1,51	-15,89
Exxon Mobil	Petróleo	set.2017	182.276,00	167.151,00	349.427,00	52,2%	330.620,00	8.380,00	2,61%	4,60%	1,81	39,45
General Motors	Automóveis	dez.2017	34.298,00	184.428,00	218.726,00	15,7%	985.150,00	-3.864,00	-2,65%	-11,27%	28,72	-254,96
Johnson & Johnson	Medicamentos	dez.2017	73.979,00	81.679,00	155.658,00	47,5%	328.860,00	-10.713,00	-11,11%	-14,48%	4,45	-30,70
Microsoft	Informática	dez.2017	78.360,00	177.643,00	256.003,00	30,6%	736.100,00	21.204,00	16,87%	27,06%	9,39	34,72
P&G	Higiene Pessoal	dez.2017	54.112,00	72.532,00	126.644,00	42,7%	179.640,00	15.326,00	4,11%	28,32%	3,32	11,72
Pepsico	Bebidas	dez.2017	10.889,00	68.915,00	79.804,00	13,6%	137.230,00	4.957,00	7,80%	45,52%	12,60	27,68
UPS	Logística Encomendas	dez.2017	1.030,00	44.373,00	45.403,00	2,27%	95.850,00	4.910,00	5,92%	476,70%	93,06	19,52
Verizon	Comunicação	dez.2017	43.096,00	214.047,00	257.143,00	16,8%	191.640,00	30.101,00	19,07%	69,85%	4,45	6,37
			1.156.419,00	2.266.790,00	3.423.209,00	33,8%	5.687.060,00	118.164,00	4,35%	10,22%	4,92	48,13

Fonte: elaboração própria do autor, com base em dados de balanços (publicados em dezembro de 2017) (2019).

Ao se avaliar a tabela acima e somar as principais contas de balanço listadas e os percentuais e proporções, percebem-se alguns números que chamam a atenção sobre as principais empresas americanas. Observa-se que o patrimônio líquido (PL), somado destas 15 empresas, atinge US\$ 1,1 tri (quase o PIB do Brasil).

A relação entre o valor de mercado de todas as empresas em comparação com seus capitais próprios fica em 4,9 vezes, ou seja, de cada \$1 de capital próprio, há cinco vezes mais de mercado.

Quando se observa, na média das empresas, o seu passivo total, apenas 33,8% são de capital próprio, e 66,2% são de capitais de terceiros, seja via bancos, fornecedores ou impostos. No que se refere ao valor de mercado x lucro, percebe-se que, de cada \$1 de lucro gerado, algo tão importante às empresas, seu valor de mercado é multiplicado em 48,1 vezes.

Quando se avalia a participação de capital próprio das empresas Boeing e UPS sobre o capital total, há respectivamente 0,4% e 2,27%. A relação valor de mercado x Patrimônio Líquido (PL), respectivamente, é de 555,3 e 93,06 vezes, ou seja, com ínfimas participações de capitais próprios, possuem uma relação exponencial de valor de mercado.

Caso singular é da General Motors. Com prejuízo de US\$ 3,8 bi em 2017, possui um valor de mercado de US\$ 985 bi. Em junho/18, a Comcast ofereceu US\$ 65 bi para adquirir 100% do capital da 21st Century Fox. No mesmo mês, a Disney elevou a oferta para US\$ 71,3 bi.

Dados do balanço anual da 21st Fox (06/18).

Participação de capitais próprios	36,3%
Receitas	US\$ 30,4 bi
Lucro líquido	US\$ 3,4 bi
Patrimônio líquido	US\$ 19,5 bi

Assim, a oferta da Disney está alavancada em 3,65 x o valor do patrimônio da 21st Fox. Se analisar o múltiplo do lucro líquido, chega-se a 20 vezes os lucros anuais. O valor de capitalização de mercado das empresas independe cada vez menos da questão patrimonial ou até mesmo de sua geração de lucros. A valorização das ações tem sido o maior diferencial aos acionistas, bem mais do que a geração de lucros e sua distribuição.

**Tabela 3 - Dados patrimoniais, receita, lucro, valor de mercado de 15 empresas brasileiras, listadas entre as 50 maiores empresas do Brasil em receita.**

EMPRESA	RAMO	Dados	PL, em R\$ mm	CAPITAL DE TECEIROS, em R\$mm	PASSIVO TOTAL, em R\$mm	%CAP PRÓPRIOS/ CAPITAL TOTAL	VALOR DE MERCADO, em R\$mm	LUCRO LÍQUIDO, em R\$mm	LL sobre FTM	LL sobre PL	Relação Valor de Mercado/ PL	Relação Valor de Mercado/ Lucro
Ambev	Bebidas	1T/2018	49.768,00	32.610,00	82.378,00	60,4%	319.070,00	8.158,00	16,89%	16,39%	6,41	39,11
Brasken	Químico	1T/2018	7.336,00	45.473,00	52.809,00	13,9%	37.350,00	3.370,00	6,78%	45,94%	5,09	11,08
BRF Foods	Alimentos	1T/2018	11.612,00	33.385,00	44.997,00	25,8%	17.570,00	-926,00	-2,73%	-7,97%	1,51	-18,97
Carrefour	Varejo	2T/2017	8.926,00	18.581,00	27.507,00	32,4%	30.010,00	299,00	2,43%	3,35%	3,36	100,37
Cemig	Eletricidade	1T/2018	14.739,00	40.636,00	40.636,00	36,3%	9.400,00	1.123,00	5,14%	7,62%	0,64	8,37
CPFL Energia	Eletricidade	1T/2018	11.539,00	29.627,00	41.166,00	28,0%	22.020,00	1.430,00	5,18%	12,39%	1,91	15,40
CSN	Siderurgia	1T/2018	8.223,00	36.618,00	44.841,00	18,3%	12.560,00	1.480,00	7,72%	18,00%	1,53	8,49
Embraer	Aviação	1T/2018	13.906,00	25.963,00	39.869,00	34,9%	16.750,00	639,00	3,42%	4,60%	1,20	26,21
Gerdau	Aço	1T/2018	24.134,00	26.844,00	50.978,00	47,3%	27.900,00	-713,00	-1,84%	-2,95%	1,16	-39,13
JBS	Carnes	1T/2018	27.002,00	80.816,00	107.818,00	25,0%	26.110,00	1.196,00	0,72%	4,43%	0,97	21,83
Lojas Americanas	Varejo	1T/2018	6.096,00	20.566,00	26.662,00	22,9%	26.540,00	257,00	1,46%	4,22%	4,35	103,27
Marfrig	Carnes	1T/2018	2.434,00	21.020,00	23.454,00	10,4%	4.770,00	-424,00	-2,18%	-17,42%	1,96	-11,25
Petrobrás	Petróleo	1T/2018	277.753,00	546.400,00	824.153,00	33,7%	357.200,00	2.695,00	0,93%	0,97%	1,29	132,54
Ultrapar	Combustíveis	1T/2018	9.465,00	19.083,00	28.548,00	33,2%	28.570,00	1.292,00	1,57%	13,65%	3,02	22,11
Vale	Mineração	1T/2018	152.226,00	161.480,00	313.706,00	48,53%	280.800,00	14.902,00	13,58%	9,79%	1,84	18,84
			625.159,00	1.139.102,00	1.749.522,00	35,7%	1.216.620,00	34.778,00	3,64%	5,56%	1,95	34,98

Fonte: elaboração própria do autor, com base em dados de balanços publicados nos anos de 2017, 2018 e 2019.

À Tabela 3 somaram-se as principais contas de balanço listadas e os percentuais e proporções. A relação entre o valor de mercado de todas as empresas em comparação aos seus capitais próprios fica em 1,95 vezes, ou seja, de cada \$1 de capital próprio, há duas vezes mais de capitalização de mercado.

Quando se vê a média das empresas do seu passivo total, apenas 35,7% são de capital próprio, e 64,3% são de capitais de terceiros, seja via bancos, fornecedores ou impostos. Identificou-se que a relação de valor de mercado x lucro ainda é mais intrigante. De cada \$1 de lucro gerado, seu valor de mercado é multiplicado em 34,98 vezes.

Em 2018, a italiana ENEL adquiriu a Eletropaulo por R\$ 5,5 bi, considerando-se 70% do capital. Pela proporção dos 100% do capital, a empresa está avaliada em R\$ 7,8 bi. Mas, avançando nesta discussão, o que é mais importante, os lucros ou seu valor de mercado?

A Eletropaulo, no acumulado dos últimos 12 meses, do segundo trimestre de 2017 ao primeiro trimestre de 2018, apresentou um prejuízo de R\$ 862 mm. Seu PL é de R\$ 1,7 mm, mas seu valor de mercado de fato concretizado foi de 4,5 x o valor de seu PL, sem como avaliar uma empresa com um resultado negativo de R\$ 862 mm. A proporção de capital próprio da empresa sobre seus capitais totais é de apenas 11,9%. Seu passivo total é de R\$ 14,7 bi.

A empresa brasileira Magazine Luiza, conforme dados publicados de seu balanço base 12/2017, possui um PL de R\$ 2,0 bilhões, com um passivo total de R\$ 7,4 bilhões. Deste modo, a participação de capitais de terceiros é muito superior ao de capital próprio. Apenas 27% são capitais próprios. Em 2017, houve R\$ 165 milhões de lucro, mas seu valor de capitalização de mercado é de R\$ 33,4 bilhões, ou seja, uma relação de 16 x a mais de seu PL.

Em julho/19, uma das maiores empresas brasileiras e do mundo, a PETROBRAS, anunciou a venda de 35% de sua participação na empresa PETROBRAS DISTRIBUIÇÃO por R\$ 9,6 bi. De acordo com a publicação do balanço de 2018 da empresa PETROBRAS DISTRIBUIÇÃO, seu PL é de R\$ 10 bi, e seu valor de capitalização de mercado é de R\$ 30 bi, ou seja, demonstra que seu valor de capitalização de mercado é 3 x a mais que seu PL. O lucro líquido da empresa em 2018 foi de R\$ 1,6 bilhões.

**Tabela 4 - Dados patrimoniais, receita, lucro, valor de mercado de 15 empresas mexicanas, listadas entre as maiores empresas do México em receitas.**

EMPRESA	RAMO	Dados	PL, em US\$ mm	CAPITAL DE TECEIROS, em US\$mm	PASSIVO TOTAL, em R\$mm	%CAP PRÓPRIO/ CAPITAL	VALOR DE MERCADO, em US\$mm	LUCRO LÍQUIDO, em US\$mm	LL sobre FTM	LL sobre PL	Relação Valor de Mercado PL	Relação Valor de Mercado Lucro Líquido
Alfa	Indústria de Alimentos	dez.2018	3.727,28	15.009,56	18.736,84	19,9%	5.481,46	912,16	4,90%	24,47%	1,47	6,01
Alpek	Químico	dez.2018	1.936,38	4.152,86	6.089,23	31,8%	3.021,84	758,44	11,10%	39,17%	1,56	3,98
America Movil	Telefonia	dez.2018	9.157,88	62.649,71	71.807,59	12,8%	46.548,50	2.562,87	4,94%	27,99%	5,08	18,16
Arcal Continental	Bebidas	dez.2018	5.678,12	6.405,36	12.083,48	47,0%	9.619,10	549,57	6,81%	9,68%	1,69	17,50
Bimbo	Manufatura dos	dez.2018	4.047,15	9.325,97	13.373,12	30,3%	9.170,14	294,96	2,01%	7,29%	2,27	31,09
Carso	Indústria de demais	dez.2018	4.300,30	2.702,71	7.003,01	61,4%	8.416,96	517,22	10,54%	12,03%	1,96	16,27
Cemex	Construção	dez.2017	9.321,88	20.153,23	29.475,10	31,6%	22.284,01	608,62	4,54%	6,53%	2,39	36,61
Chedraui	Serviços de Alimentos	dez.2018	1.489,27	1.976,66	3.465,93	43,0%	1.802,44	104,14	1,77%	6,99%	1,21	17,31
El Puerto Liverpool	Varejo de Departame ntos	dez.2018	5.128,15	3.772,61	8.900,76	57,6%	8.113,26	594,82	8,64%	11,60%	1,58	13,64
FEMSA	Bebidas	dez.2018	6.345,49	7.051,53	13.397,02	47,4%	12.402,23	706,49	7,59%	11,13%	1,95	17,55
Fresnillo	Químico	dez.2017	156,35	89,65	246,00	63,6%	362,41	29,11	26,78%	18,62%	2,32	12,45
Gmexico Transportes	Transporte	dez.2018	2.596,03	2.858,33	5.454,36	47,6%	5.448,96	456,42	19,78%	17,58%	2,10	11,94
Gruma	Indústria de Alimentos	dez.2017	1.319,64	1.769,28	3.088,92	42,7%	4.662,77	318,64	8,89%	24,15%	3,53	14,63
LALA	Indústria de Alimentos	dez.2018	1.280,59	2.567,50	3.848,09	33,3%	2.917,22	101,26	2,64%	7,91%	2,28	28,81
Soriana	Varejo de Mercado	dez.2018	3.132,83	3.620,21	6.753,04	46,4%	2.067,04	184,31	2,36%	5,88%	0,66	11,22
			59.617,33	144.105,15	203.722,48	29,3%	142.318,33	8.699,02	5,51%	14,59%	2,39	16,36

Fonte: elaboração própria do autor, com base em dados de balanços (publicados em dezembro de 2017/2018) (2019).

Somando-se as principais contas de balanço listadas e os percentuais e proporções, observa-se que a relação entre o valor de mercado de todas as empresas em comparação aos seus capitais próprios fica em 2,39 vezes, ou seja, de cada 1 de capital próprio, se tem 2,39 vezes mais de capitalização de mercado. Nota-se, ainda, a média das empresas do seu passivo total, sendo apenas 29,3% de capital próprio e 60,7% de capitais de terceiros, seja via bancos, fornecedores ou impostos. Sobre a relação de valor de mercado x lucro, de cada 1 de lucro gerado, seu valor de mercado é multiplicado em 16,36 vezes.

**Tabela 5 - EUA, Brasil e México, principais indicadores avaliados.**

País	%Capital de Terceiros sobre Capital Total	Lucro Líquido Sobre Faturamento	Lucro Líquido sobre PL	Relação Valor de Capitalização de Mercado x PL	Relação Valor de Capitalização de Mercado x Lucro Líquido
EUA	66,20%	4,35%	10,22%	4,92%	48,13%
Brasil	64,30%	3,64%	5,56%	1,95%	34,98%
México	70,70%	5,51%	14,59%	2,39%	16,36%

Fonte: elaboração própria do autor (2019).

**Tabela 6 - Brasil e México, principais indicadores avaliados.**

País	% Capital de Terceiros sobre Capital Total	Lucro Líquido Sobre Faturamento	Lucro Líquido sobre PL	Relação Valor de Capitalização de Mercado x PL	Relação Valor de Capitalização de Mercado x Lucro Líquido
Brasil	64,30%	3,64%	5,56%	1,95%	34,98%
México	70,70%	5,51%	14,59%	2,39%	16,36%

Fonte: elaboração própria do autor (2019).

Quando se comparam as Tabelas 2, 3 e 4, percebem-se algumas características similares sobre os níveis de capitais próprios: 33,8% nas empresas americanas; 35,7% nas empresas brasileiras, e 29,3% nas empresas mexicanas. Na relação de valor de capitalização de mercado x lucro líquido, há diferenças mais significativas, como de 34,98 x \$1 de lucro no caso das empresas brasileiras, 48,13 x \$1 de lucro para as empresas americanas e 16,36 x \$1 de lucro no caso das empresas mexicanas.

A maior distorção está na relação de valor de mercado x PL e também sobre a rentabilidade sobre o PL.

- a) As empresas americanas possuem 4,90 vezes o seu PL em valor de capitalização de mercado; as empresas brasileiras possuem 1,95 vezes, e as empresas mexicanas possuem 2,39 vezes.
- b) As empresas americanas possuem uma rentabilidade sobre o PL de 10,22%; as empresas brasileiras 5,56%, e as empresas mexicanas 14,59%.

## 7 CONSIDERAÇÕES FINAIS

No Brasil, há um elevado custo financeiro para captar recursos de bancos ou mesmo para emissão de papéis em bolsa e até mesmo abertura de capital (IPO). Podem-se observar algumas fontes de financiamentos bancários com taxas atrativas, mesmo com limitações de orçamentos e ao acesso a todas as empresas, como linhas do BNDES, Fundo de Financiamento do Centro-Oeste (FCO), Fundos Constitucionais de Financiamento do Norte (FNO) e Fundo Constitucional de Financiamento do Nordeste (FNE). Desta forma, entende-se que há reais possibilidades de busca de capitais de terceiros com linhas subsidiadas ou mesmo menos onerosas e factíveis aos novos investimentos, ao invés de buscar capitais de curto prazo mais caros e onerosos.

Investir na sua empresa com recursos de terceiros (bancos e fornecedores), com taxas de juros inferiores às margens de lucro de sua empresa, pode, por consequência, alavancar os negócios e propiciar um valor de capitalização de mercado muito superior ao CAPITAL SOCIAL e ao PL.

De fato, o empresário, em geral, grande ou pequeno, deve buscar alternativas de crédito para alavancar seus resultados e o valor de mercado de sua empresa. Crescer organicamente com a geração de lucros levará muito tempo para que a empresa atinja um valor de mercado exponencial. Há alternativas interessantes mesmo no mercado brasileiro, com linhas junto ao FCO e BNDES. Nos apêndices deste trabalho, incluíram-se os custos e as principais fontes de financiamentos de longo prazo disponíveis no Brasil.

Outra fonte para melhora de resultados é a possibilidade (não que seja fácil) de aumentar seu prazo de pagamento junto aos seus fornecedores, fazendo com que este aumento de prazo financie suas atividades operacionais (melhora em seu ciclo operacional) e, na mesma razão, caso seja possível, dentro de uma gestão, reduzir seu prazo de contas a receber ou mesmo os prazos de seus estoques. Indiscutivelmente, em nossa realidade atual, clientes querem sempre prazos maiores, e fornecedores almejam vender com prazos menores.

Há certeza sobre a relevância do motor do lucro para as empresas sobre a distribuição de dividendos para acionistas e investidores, mas, de fato, um dos fatores mais importante para as empresas é seu valor de mercado, mais do que a própria geração de lucros. Pode-se observar que as empresas em nossa base de pesquisa possuem uma maior participação de capital de terceiros x capital próprio, isso em maioria absoluta.

Como análise dessa pesquisa, as empresas possuem um valor de capitalização de mercado muito superior ao seu valor patrimonial, assim como muitas vezes sua geração de

lucro. Os resultados obtidos nos números coletados e avaliados das empresas americanas, brasileiras e mexicanas demonstram a relação entre o valor de capitalização de mercado de todas as empresas em comparação aos seus capitais próprios. O valor de mercado e seu valor para o acionista são muito mais interessantes que a linha final do lucro líquido a ser distribuído.

Apesar de restrições e particularidades no Brasil – como a elevada taxa de juros para as operações de curto prazo e acesso ao mercado de capitais restritos às grandes empresas, alta carga tributária em relação ao PIB, problemas de infraestrutura, taxas de câmbio influenciadas fortemente por questões externas e internas, baixa qualificação da mão de obra e sua baixa produtividade –, o acesso ao crédito, mesmo com as restrições descritas acima de taxas de juros mais elevadas, para alavancar-se, pode ser uma ferramenta com o objetivo final de maximizar o valor de mercado de sua empresa.

É importante observar que há divergências importantes em termos econômicos, sociais e estruturais entre os países citados, em especial quando se cita a economia americana. Outro dado importante é que, nos Estados Unidos, cerca de 40% da população investe na bolsa de valores e torna-se um forte fator cultural nos Estados Unidos, passando de geração em geração, contra apenas 0,5% da população brasileira e 8% da população mexicana. Este fato leva a uma maior facilidade aos acessos de recursos no mercado de capitais nos Estados Unidos.

Para estudos futuros, sugere-se, apesar da dificuldade da coleta das informações de balanços das empresas não listadas na bolsa de valores e não auditados, uma busca deste estudo e deste mercado, abrangendo-se empresas, por exemplo, com faturamento de até R\$ 100 mm, não se limitando apenas às grandes empresas listadas em bolsa de valores, com escopo de abrir ainda mais esse estudo e discussão sobre o tema.

## 8 REFERÊNCIAS

ALMEIDA, Ricardo José de. Conflitos entre acionistas majoritários, acionistas minoritários e administradores profissionais causados por importâncias assimétricas dos direcionadores de valor das empresas. *Revista de Administração*, São Paulo, v. 37, n. 1, p. 6-18, jan./mar. 2002.

AMARAL, Rafael Quevedo do *et al.* Por que as taxas de juros são tão elevadas no Brasil? Uma avaliação empírica. *Revista de Economia Política*, v. 32, n. 4 (129), p. 557-579, outubro-dezembro/2012.

BAKER, M.; WURGLER, J. Market timing and capital structure. *The Journal of Finance*, v. 57, p. 1-32, 2002.

EHRBAR, Al. *EVA: Valor Econômico Agregado: a verdadeira chave para a criação de riqueza*. Trad. Bazán Tecnologia e Linguística. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1999.

FABRIZ, Sérgio Moacir *et al.* A influência do ciclo operacional na necessidade de capital de giro. *Revista IV Congresso Brasileiro em Gestão de Negócios*, Universidade Estadual do Oeste do Paraná (Unioeste).

FIGUEIREDO, Daniele de Moura *et al.* Estrutura de Capital: Uma estratégia para o endividamento ideal ou possível. *XXV Encontro Nacional de Engenharia de Produção*. Porto Alegre-RS, 2005.

GITMAN, Lawrence J. *Princípios de Administração Financeira*. Trad. Allan Vidigal Hastings. 12. ed. São Paulo: *Pearson Prentice Hall*, 2010.

JUNQUEIRA, Luiz Renato *et al.* Alavancagem financeira como estratégia do processo de crescimento de empresas brasileiras de capital aberto no período de 1995-2002. *Revista Economia & Gestão*, PUC Minas, v.10, p. 36, 2010.

MODIGLIANI, F.; MILLER, Merton H. The cost of capital, corporate finance and the theory of investment. *American Economic Review*, v. 48, 1958.

MYERS, Stewart C. The Capital Structure Puzzle. *The Journal Of Finance*, v.10, n.3, July 1984.

OLIVEIRA, Gilson Alves de; PACHECO, M. M. *Mercado Financeiro*. São Paulo SP: Editora Fundamento Educacional, 2005.

OLIVEIRA, Guilherme Resende; TABAK, Benjamin Miranda; RESENDE, José Guilherme de Lara; CAJUEIRO, Daniel Oliveira. *Determinantes da Estrutura de Capital das Empresas Brasileiras: uma abordagem em regressão quantílica*. Tese (Mestrado em Economia) – UNB, Brasília, 2012.

ROZO, José Danúbio. Novos Projetos: O que Valoriza mais a Empresa, Recursos Próprios ou de Terceiros? Qual a Proporção Ótima? *Revista Contabilidade & Finanças FIPECAFI - FEA – USP*, São Paulo SP. 2001. 103p.

TOSO, Camila Ribeiro; CUNHA, Moisés Ferreira. O perfil do endividamento das empresas alavancadas de capital aberto no Brasil. *7 Congresso UFSC De Controladoria e Finanças*. Florianópolis SC, 2017.

Sites pesquisados:

<https://g1.globo.com/economia/noticia/financiamentos-do-bndes-para-infraestrutura-somam-r-1945-bilhoes-em-2017.ghtml>. Acesso em: 27 ago. 2018.

<https://br.investing.com/equities/united-states>. Acesso em: 10 maio 2018.

<https://br.advfn.com/bolsa-de-valores/bovespa>. Acesso em: 21 maio 2018.

<https://www.bndes.gov.br/wps/portal/site/home/quem-somos>. Acesso em: 27 ago. 2019.

[http://www.integracao.gov.br/ultimas-noticias/-/asset\\_publisher/ZSVIyvx09vib/content/investimentos-dos-fundos-constitucionais-crescem-49-e-tem-volume-recorde-em-2017](http://www.integracao.gov.br/ultimas-noticias/-/asset_publisher/ZSVIyvx09vib/content/investimentos-dos-fundos-constitucionais-crescem-49-e-tem-volume-recorde-em-2017). Acesso em: 15 jul. 2018.

## APÊNDICES

### OPÇÕES DE FINANCIAMENTOS DISPONÍVEIS COM BAIXOS CUSTOS, COMO FORMA DE CAPTAÇÃO DE CAPITAIS DE TERCEIROS (VIA BANCOS)

#### FCO

O Fundo de Financiamento do Centro-Oeste (FCO) é um fundo de crédito criado pela Constituição Federal de 1988, com o objetivo de promover o desenvolvimento econômico e social da Região Centro-Oeste e promover, ainda, recursos financeiros para as empresas que desejarem iniciar, ampliar ou modernizar atividades produtivas na região. Para solicitar financiamento com recursos do FCO, o interessado deve ser empresário ou produtor rural que desenvolva atividades no Distrito Federal, em Goiás, Mato Grosso ou Mato Grosso do Sul. A taxa é definida na legislação do FCO e varia de acordo com o porte de cada cliente, entre 6,75% aa a 10,0% aa., observando a taxa de inadimplência de 15% sobre a parcela, o que reduz o custo final das operações.

#### FNO/FNE

Os Fundos Constitucionais de Financiamento do Norte (FNO), Nordeste (FNE) e Centro-Oeste (FCO) destinaram R\$ 26,7 bilhões para investimentos em atividades produtivas, que estão aquecendo a economia e gerando emprego e renda nas três regiões. Mais de R\$ 38,4 bilhões estão disponíveis para investimentos em 2018.

Foram 644 mil financiamentos nas três regiões, dos quais mais de meio milhão registrados no Nordeste. Lá o volume de recursos ultrapassou R\$ 16 bilhões - alta de 43% ante 2016, com R\$ 11,2 bilhões. A maior soma, em 2017, atendeu o setor empresarial: quase R\$ 10 bilhões em mais de 38 mil operações nos estados da região e no norte de Minas Gerais e norte do Espírito Santo, também atendidos pelo FNE. Já as atividades rurais movimentaram R\$ 6,1 bilhões do Fundo Constitucional em aproximadamente 540 mil contratações no último ano.

O Centro-Oeste registrou o melhor resultado proporcional, com R\$ 7,7 bilhões, e crescimento de 79% em comparação a 2016, ano em que foram aplicados R\$ 4,3 bilhões. A região, que tradicionalmente se destaca pelo volume de investimentos no agronegócio, contratou em 2017 mais de R\$ 6 bilhões do FCO para quase 37 mil operações de crédito no segmento rural. Os recursos destinados a setores como o industrial, agroindustrial, mineral, turístico, comercial e de serviços, dentre outros, totalizaram R\$ 1,7 bilhão.

## BNDES

Fundado em 1952, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) é um dos maiores bancos de desenvolvimento do mundo e, hoje, o principal instrumento do governo federal para o financiamento de longo prazo e investimento em todos os segmentos da economia brasileira.

O volume de recursos desembolsados pelo BNDES em 2017 foi de R\$ 70,751 bilhões. Os dados divulgados mostram que o setor da indústria obteve desembolsos de R\$ 15 bilhões, em 2017.

**Quadro 3 – Algumas linhas ofertadas pelo BNDES e custos.**

PROGRAMA	FINALIDADE	CUSTOS (TLP)	NA (MÉDIA)
Exim	Industria	1,93% Spread Banco	12,7
Finame	Máquinas e Equipamentos	1,5% Spread Banco	12,2
Procap	CapGiro para Coop	3,7%	10,5
Moderfrota	Prod Rurais		10,5

Fonte: site BNDES.gov.br.

## BANCOS PRIVADOS

No fim de 2017, o volume total de empréstimo dos bancos brasileiros somou R\$ 3,08 trilhões, recuo de 0,6% em relação ao fechamento de 2016 (3,1 trilhões). Em valores correntes, o PIB em 2017 foi de R\$ 6,6 trilhões, relação de 46% do PIB em volumes de crédito bancário.

Nos EUA, o volume total de empréstimos atingiu US\$ 25,7 bi contra um PIB de US\$ 19,7 bi, uma relação de 1,32 vezes o PIB, enquanto no Brasil a relação é de apenas 0,46. No caso mexicano, a relação é de 52% do PIB em volumes de empréstimos.