



Fontes de Financiamento de Negócios

José Renato Carollo

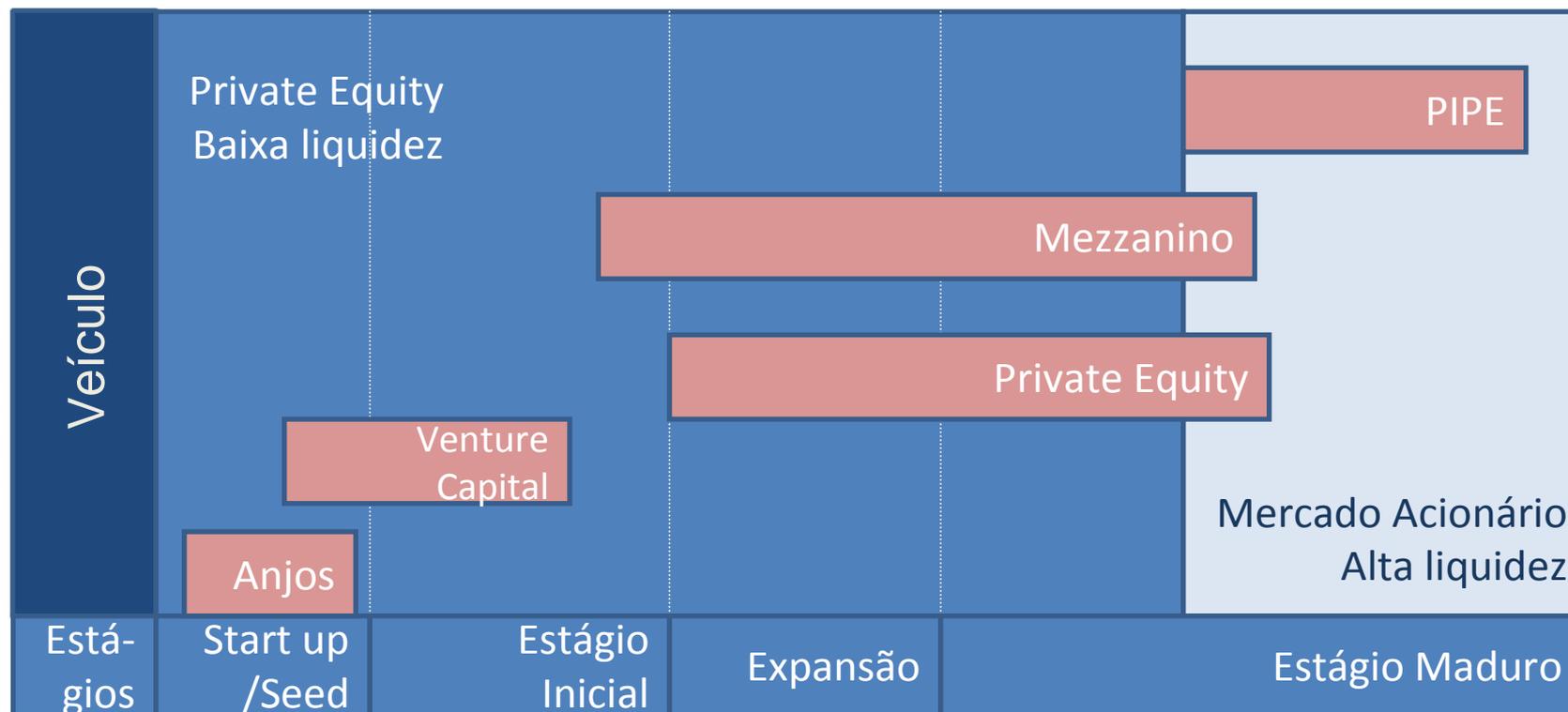
Temário

TEMÁRIO

- Estágios de desenvolvimento das empresas e relação com tipo de financiamento
- O ciclo de caixa como limitador ao crescimento
- O momento de liquidez mundial e no Brasil
- Financiamento interno
- Desmobilização de ativos, Built to Suit e oportunidades
- Players do mercado de capital: entendendo suas necessidades, objetivos e restrições
- Financiamento de curto prazo
- Financiamento de longo prazo: Dívida
- Princípios de avaliação de preço (Valuation) de negócios
- Fusões e aquisições de participação (M&A)
- Fundos: Private Equity e Venture Capital
- Abertura de capital

1 - Financiamento pra quê?

Do ponto de vista de capital de terceiros:



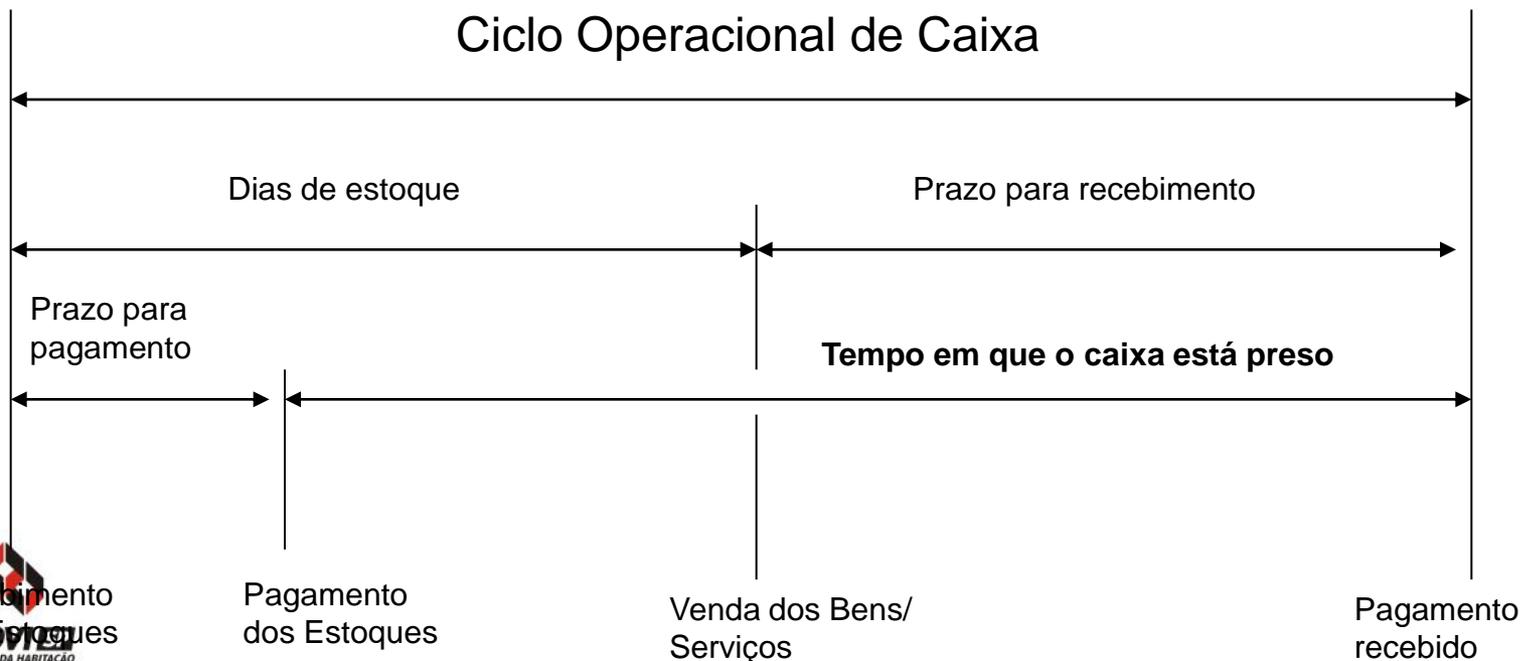
Fonte: GVcepe (2008)

Outras questões importantes

Tipos de crescimento

- Crescimento Endógeno
- Crescimento com dívida
- Crescimento com sócios estratégicos

O ciclo de caixa



Tempo em que o caixa está preso

Recebíveis	70
Estoques	<u>80</u>
CCO	150
A pagar	<u>30</u>
Custo das vendas	120
Despesas Operacionais	<u>75</u>

Exemplo

Demonstrativo de Resultados

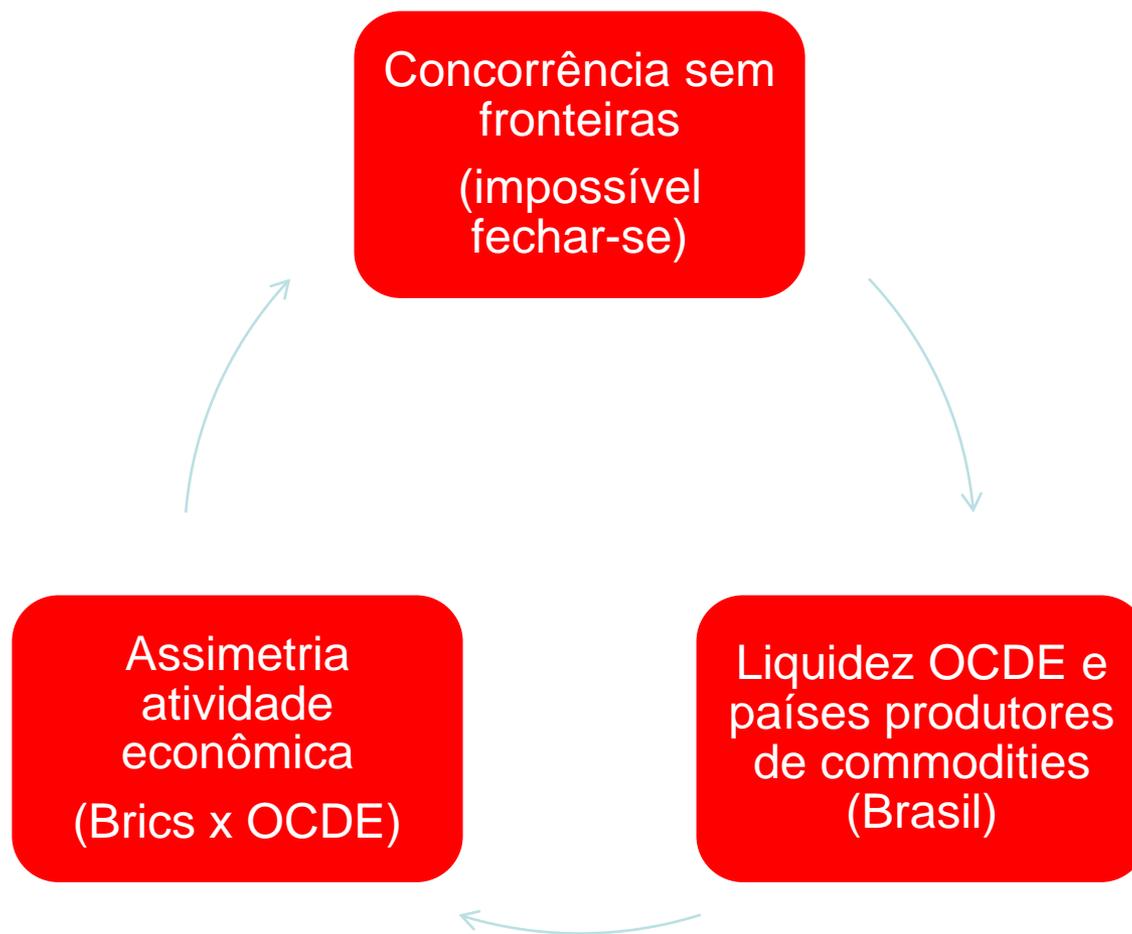
Vendas	<u>1,000</u>
Custo das Vendas	0,60
Despesas Operacionais	<u>0,35</u>
Custos Totais	0,95
Resultado caixa (lucro)	0,05

7,63 %

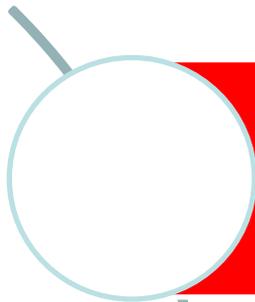


É o limite de crescimento por ciclo dados os volumes, preços, custos e prazos

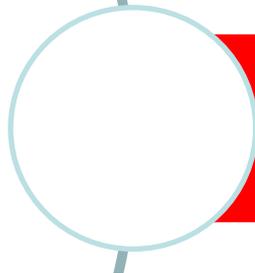
O momento mundial



Efeitos



Especialização em todos os setores (indústria e mercado de capitais)



Capital busca **melhores retornos** frente a taxa de juros OCDE nula



Alternativas a investimento antes indisponíveis

- -> necessidade de maior capacidade regulatória

Exemplos

Empresas

Especialização

em ativos essenciais ao negócio (marca)

Mercado de Capitais

Securitização

disponibilidade de investimentos a públicos cada vez maiores

Particularidades Brasileiras

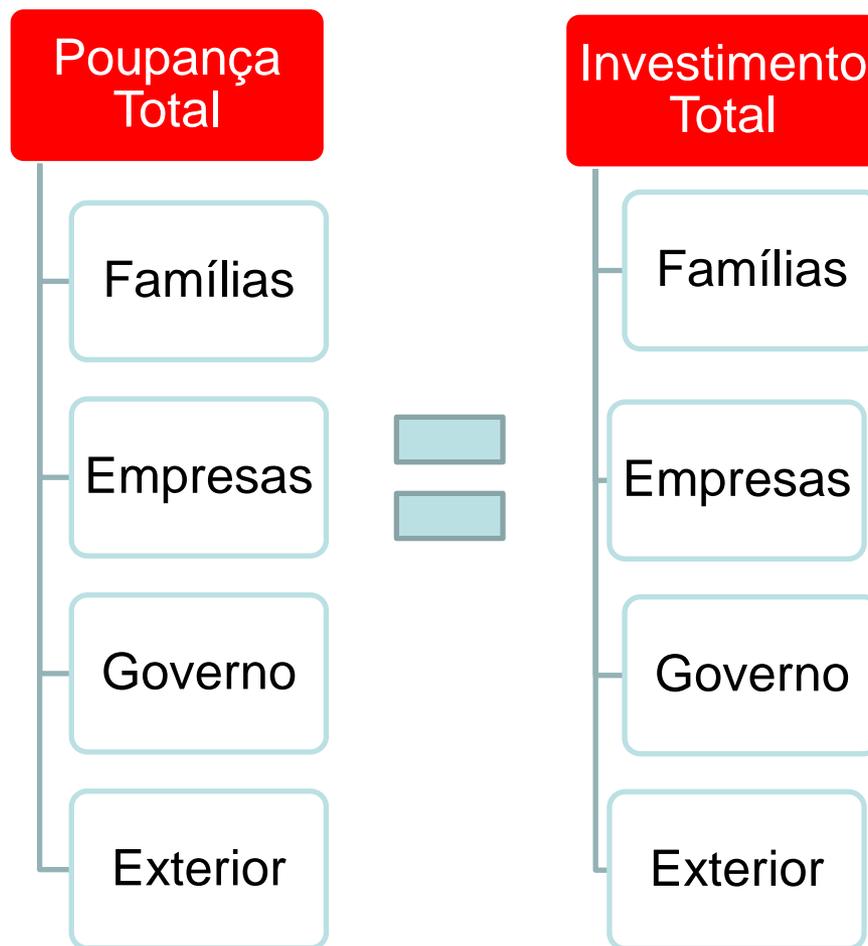
Desindustrialização :

Câmbio valorizado, custo de capital caro, mais petróleo encontrado (mais câmbio a valorizar)

Investimento de longo prazo suplementado pelo Estado (Bndes)

know how em crises e know how regulatório
("excesso" de zelo CVM, Bacen tem-se mostrado útil)

Poupança = Investimento



Vamos falar sobre

- Quais os meios de financiamento de uma empresa ?
- Para onde vamos ?
- Quais os riscos ? Bolhas ?

Financiamento a negócios

Atores do Mercado de Capitais

Bancos Múltiplos	Empresas
Bancos Comerciais	Fundos de Pensão
Bancos de Investimento	<i>Sovereign Funds</i>
<i>Factorings</i>	Anjos e <i>Seed Capital</i>
<i>Family Offices</i>	Fundos de Investimento Líquidos
Private Equity: FIEE, FIPs	<i>Hedge Funds</i>
Venture Capital	Seguradoras
Instituições Públicas e de Fomento	Investidores Individuais

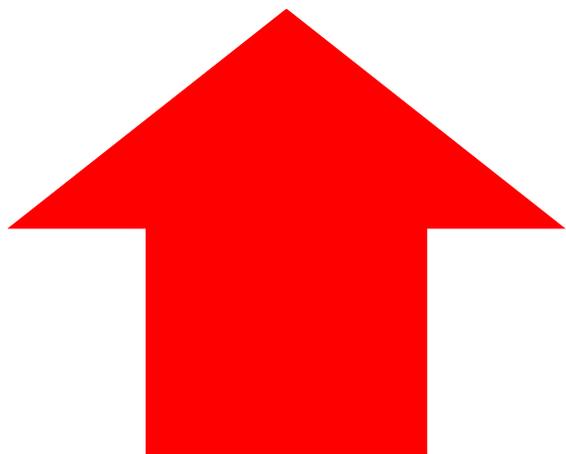
Credores/ Intermediários	Produtos* ou Investimentos	Empresas Grandes		Empresas Médias e Pequenas	
		curto prazo	longo prazo	curto prazo	longo prazo
Bancos Comerciais	Empréstimos com ou sem garantia	[Barra azul contínua]			
Bancos de Investimento	Dívida Securitizada/Recebí veis	[Barra azul]			
Factorings	Empréstimo	[Barra azul contínua]			
Bndes	Empréstimos e financiamento a Equipamento Nacional	[Barra azul contínua]			
Eximbanks (estrangeiros)	Financiamento a maquinas e equipamentos estrangeiros		[Barra azul]		[Barra azul]

Credores/ Intermediários	Produtos* ou Investimentos	Empresas Grandes		Empresas Médias e Pequenas	
		curto prazo	longo prazo	curto prazo	longo prazo
Fundos em geral e Hedge Funds	Capital e Empréstimo	[Blue Box]			
Fundos de Ventures Capital, "Anjos", Finep	Capital				[Blue Box]
Fundos de Private Equity	Capital		[Blue Box]		[Blue Box]
Outras empresas	Capital		[Blue Box]		[Blue Box]
Family Offices	Capital		[Blue Box]		[Blue Box]
Fundos de Pensão	Capital		[Blue Box]		[Blue Box]

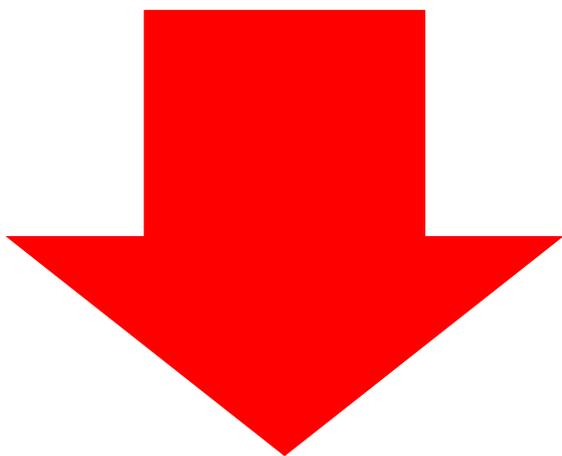
Fontes de Financiamento

- Internas:
 - Fornecedores, Funcionários (participação lucros)
 - Desinvestimentos
 - Capital de 3os
 - Empréstimos, arrendamentos mercantis, adiantamentos em instituições financeiras e clientes
 - Capital Próprio
- Participação acionária

Sentidos opostos



Mais controle



Mais capital de
30s e mais
sócios

O que é possível securitizar

- Dívida
 - Debêntures
- Recebíveis
 - Faturamento
- Imóveis
 - LCI
 - Bancos garantidores
 - CRI
 - Investidores qualificados
 - Securitizadoras
 - Garantidores:
Construtoras em geral

Desmobilização de ativos

- A Desmobilização de ativos surge como forma natural da especialização, do custo de capital caro, com maior pressão nos chamados “tradables” (artigos em geral industriais que sofrem concorrência externa), mas também em serviços.
 - eg. Além da securitização, o Build to Suit

Garantias

- hipoteca de imóveis, próprios ou de terceiros;
- penhor de bens;
- propriedade fiduciária de máquinas, equipamentos ou estoques;
- alienação de estoque ou certificado de armazenagem (de mercadorias líquidas);
- fiança dos sócios/diretores;
- aval dos sócios/diretores.

O Mercado de Capitais

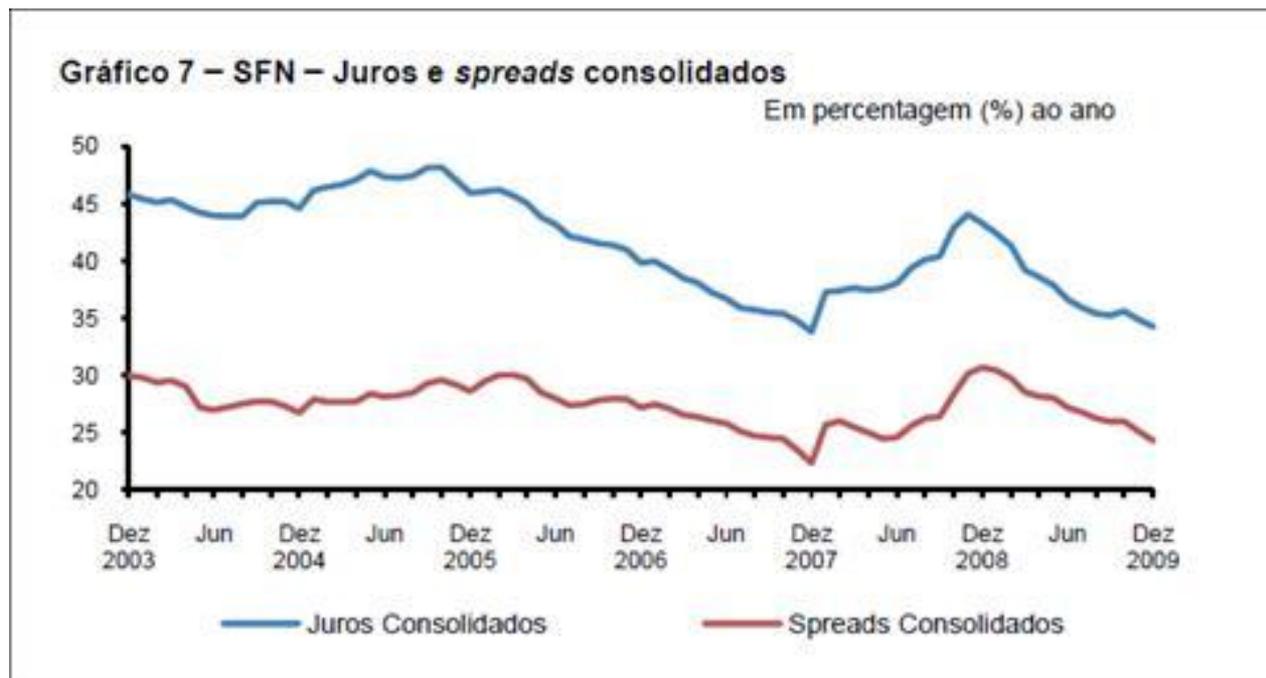
O crescimento do mercado de capitais:



Fonte: BCB

O Mercado de Capitais

Tipos de spread cobrados e prazos (capital de 3ºs):



Fonte: BCB

Capital de Longo Prazo: dinheiro fomentado

O BNDES

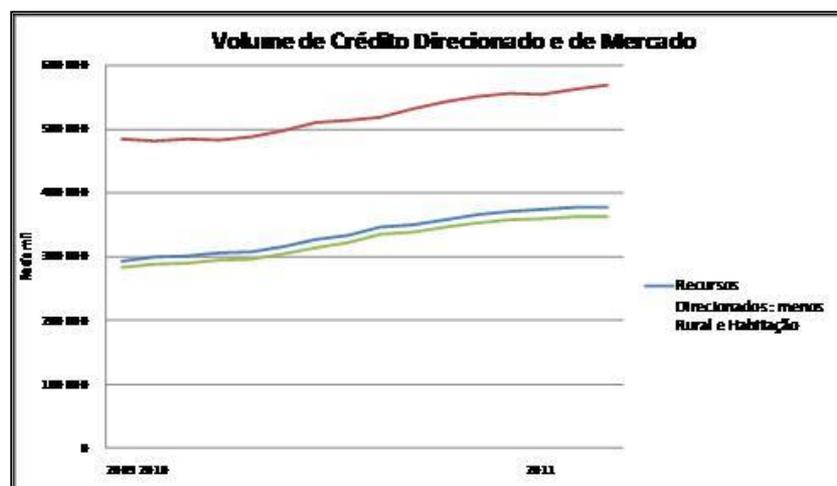
CONTRATAÇÕES MPME INDIRETAS

Período: 01/01/2010 a 31/12/2010

Valores em R\$ mil

RAMO DE ATIVIDADE	Média		Micro / Pequena		TOTAL	
	Nº. de Oper.	Valor	Nº. de Oper.	Valor	Nº. de Oper.	Valor
AGROPECUÁRIA	996	462.523	5.750	613.587	6.746	1.076.110
INDÚSTRIA	13.288	3.922.920	80.760	3.561.726	94.048	7.484.646
INFRAESTRUTURA	21.419	7.780.831	110.845	16.758.961	132.264	24.539.791
COMÉRCIO/SERVIÇOS	17.071	3.203.665	243.171	7.154.172	260.242	10.357.837
TOTAL	52.774	15.369.938	440.526	28.088.447	493.300	43.458.385

Fonte: BNDES



Capital Longo Prazo: dívida privada

Debêntures – 2 exemplos

	Even Construtora	Elektro
Capital Social	R\$1.083.266.389	R\$952.491.950
Volume emitido	R\$250.000.000	R\$300.000.000
Prazo		
1a série	4 anos	4 anos
2a série	5 anos	5 anos
Rating	A2.br - Moody's A-(bra) - Fitch	brAAA - Standard & Poors
Taxa		
1a série	DI +1,95% a.a	DI +1,15% a.a
2a série	DI +2,20% a.a	DI +1,25% a.a
Amortização Principal		
1a série	em 2 vezes a partir do 3º ano	em 2 vezes a partir do 3º ano
2a série	em 3 vezes a partir do 3º ano	em 3 vezes a partir do 3º ano

Custos	Montante (em R\$)	% do Valor Total da Emissão
Volume Emissão	250.000.000,00	100,00%
Comissão de Estruturação e Coordenação	(875.000,00)	0,35%
Comissão de Colocação	(875.000,00)	0,35%
Prêmio de Garantia Firme	(750.000,00)	0,30%
Comissão de Sucesso	0,00	0,00%
Tributos Incidentes sobre o Comissionamento	(207.457,11)	0,08%
Advogados	(300.000,00)	0,12%
Agente Fiduciário (anual)	(30.000,00)	0,01%
Banco Mandatário (anual)	(20.000,00)	0,01%
Rating (anual)	(40.000,00)	0,02%
CETIP (0,00179% mensais)	(5.400,00)	0,00%
Taxa de Registro na CVM	(165.740,00)	0,07%
Taxa de Registro na ANBIMA	(20.000,00)	0,01%
Publicações	(100.000,00)	0,04%
Prospectos	(20.000,00)	0,01%
Auditoria	(150.000,00)	0,06%
Despesas com Roadshow	(20.000,00)	0,01%
Valor Líquido para Emissora	246.421.402,89	98,57%

Descrição	Valor Total (R\$)	Valor por Debênture (R\$) ⁽¹⁾	% do Valor Total da Oferta
Valor Total	300.000.000,00	10.000,00	100,00%
Custo Total	1.991.466,60	66,38	0,66%
Comissões incluindo tributos incidentes sobre o comissionamento	1.141.726,60	38,06	0,38%
Garantia Firme	450.000,00	15,00	0,15%
Estruturação e Coordenação	300.000,00	10,00	0,10%
Colocação	300.000,00	10,00	0,10%
Tributos incidentes sobre o comissionamento	91.726,60	3,06	0,03%
Taxa de Registro na CVM	165.740,00	5,52	0,06%
ANBIMA	15.000,00	0,50	0,01%
Despesas Estimadas	25.000,00	0,83	0,01%
Advogados	400.000,00	13,33	0,13%
Auditores	145.000,00	4,83	0,05%
Classificação de Risco	39.000,00	1,30	0,01%
Outras ⁽²⁾	60.000,00	2,00	0,02%
Valor Líquido para Emissora	298.008.533,40	9.934	99,34%

(1) O custo da Oferta por Debêntures corresponde ao quociente obtido pela divisão do custo total da Oferta pelo número de Debêntures.
(2) Inclui despesas gerais, impressão de prospectos e publicações de anúncios e avisos.

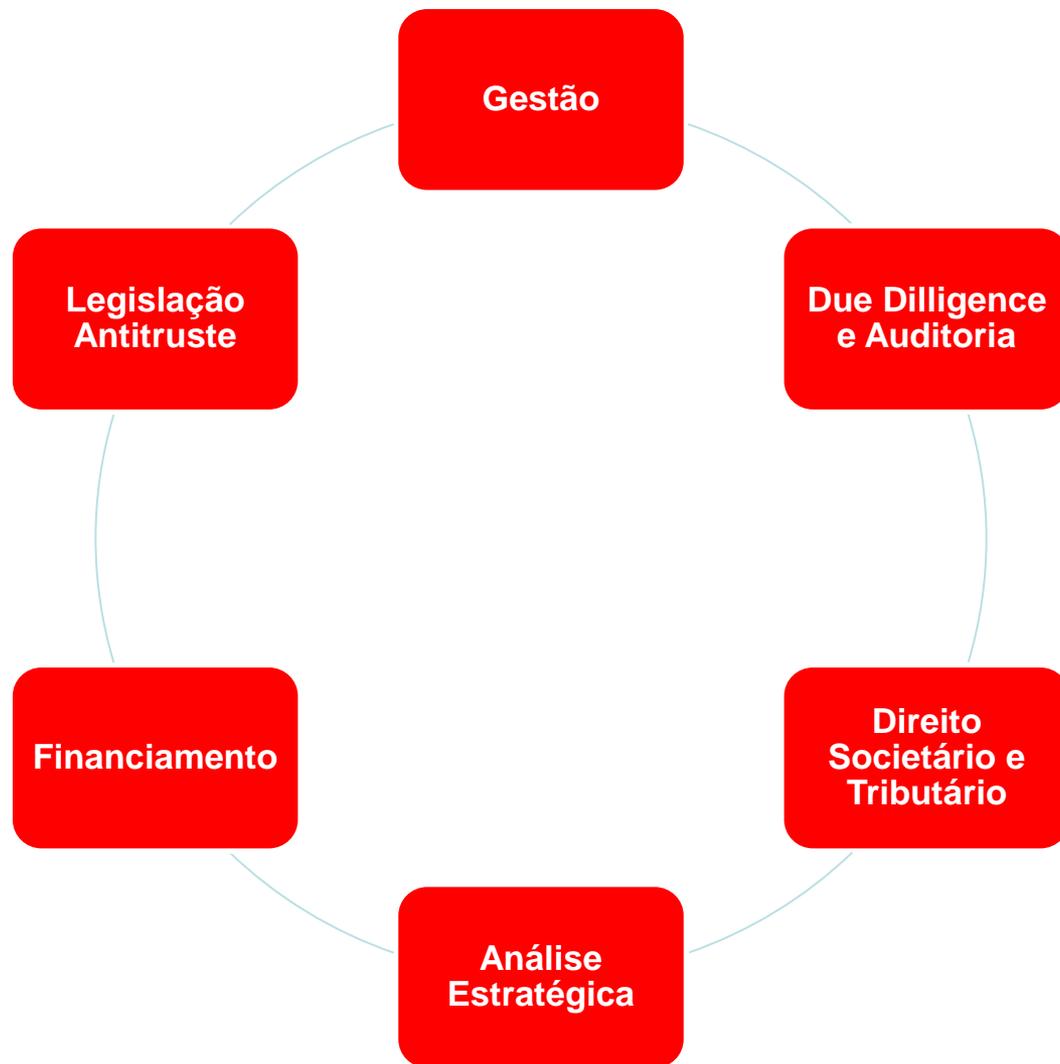
Financiamento extra-mercado de capitais

Financiamento extra-mercado

- Venda de Ativos
- Recuperação Judicial
- Heterodoxos
 - Atraso de impostos
- Mercado de Reestruturação de Empresas

Compra e Venda de Participações em Empresas: Fusões e Aquisições

M&A é complexo



M&A

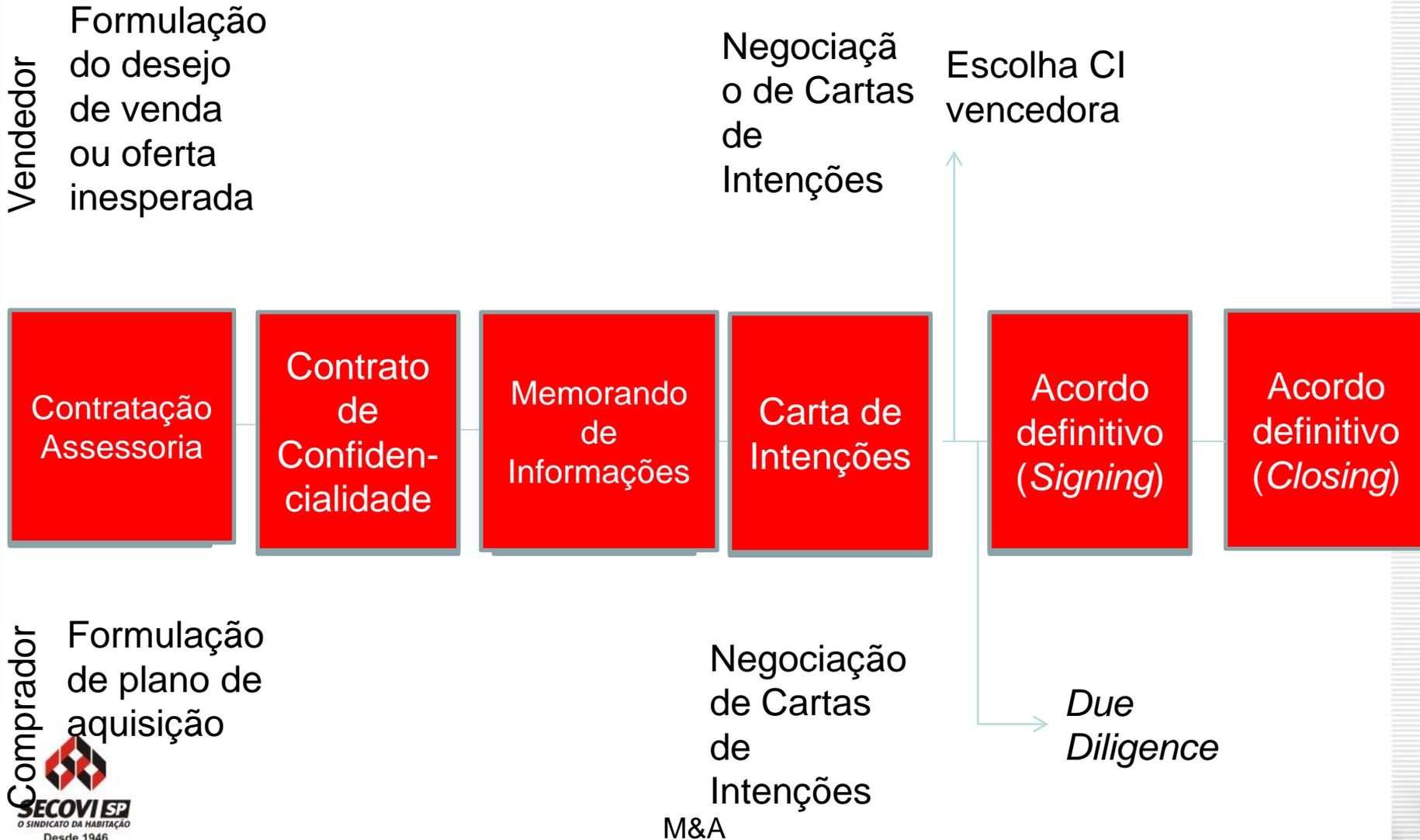
Retornos maiores	Retornos menores em M&A
Motivação Estratégica	Motivação oportunista
Aquisição de Valor	Boom ou glamour
Aquiasição focada/relacionada	Falta de focus/diversificação não relacionada
Sinergias claras	Sinergias não claras
Uso de sobra de caixa com resultado	Apenas uso de sobra de caixa
Compras de empresas fechadas negociadas	Leilão de empresa aberta
Compra estrangeiro para vantagem específica	Compra estrangeiro sem critério
Compra hostil	Negociação com target resistente
Compra em período calmo de M&A	Compra em período agitado de M&A
Pagamento com cash	Pagamento com ações
Alta vantagem tributária para comprador	Baixa vantagem tributária para comprador
Finacimento com dívida bem admisnitrada	Alta alavancagem
Pagamento através de earn-outs	Pagamento total imediato
Fusão de iguais	Fusão de desiguais
Gestores têm participação no resultado	Gestores tem pouco ou nenhuma participação
Gestores orientados ao acionista	Gestores apegados a suas posições
Investidores ativos	Investidores passivos

Valuation

Diversos Métodos

- Fluxo de Caixa descontado
 - Projeta-se o fluxo de caixa da empresa, descontando valores futuros pelo custo de capital da empresa
- Múltiplos de empresas negociadas recentemente
 - Menos as dívidas
- Múltiplos de empresas na Bolsa
 - Menos as dívidas
- Planilha

M&A Roadmap do processo



Due Diligence e Auditoria

Due diligence, Revisão e Auditoria

- contábil e financeira
- tributária
- fiscal
- trabalhista
- societária
- contratual
- consumidor e ambiental (se aplicáveis)
- clientes, mercados e produtos

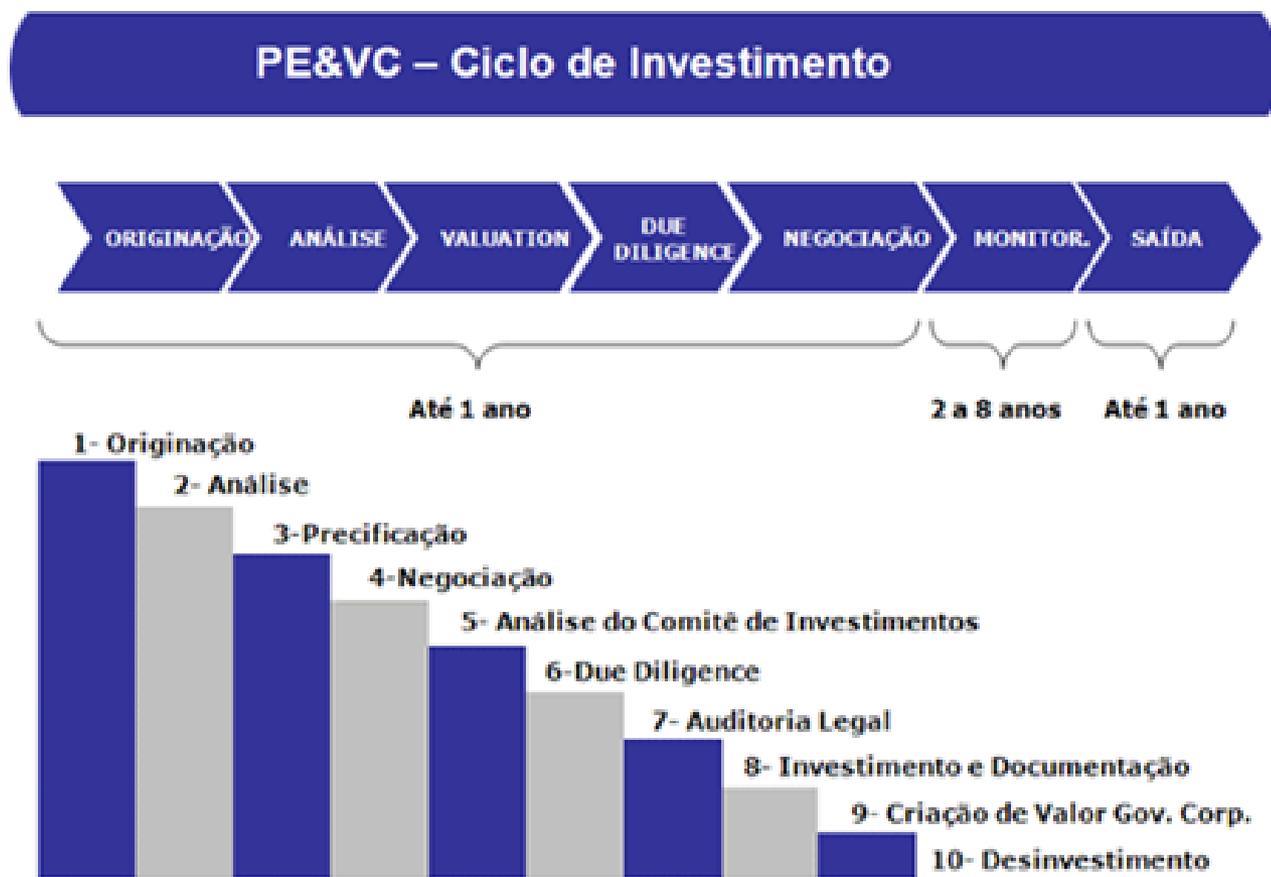
Auditoria	Due Dilligence
Procedimentos de Auditoria – totalmente regulados	Padrões de consultoria – definidos pelo cliente
Relatório para uso público	Relatório para uso exclusivo do cliente
Sem limitação de responsabilidade	Limitações de responsabilidade
Apenas exceções são reportadas	Pontos fortes e fracos reportados
Baseada nos Princípios Contábeis Geralmente Aceitos (GAAP)	Baseado ou não nos Princípios Contábeis Geralmente Aceitos (GAAP)
Foco na performance histórica	Foco na performance futura
Requerimento de Independência	Divulgação no caso de não ser independente
Alavancagem da equipe	Mix de equipe estudada caso a caso

Fundos de Private Equity

Fusões e Aquisições e Private Equity

Qual é o momento de buscar um sócio?

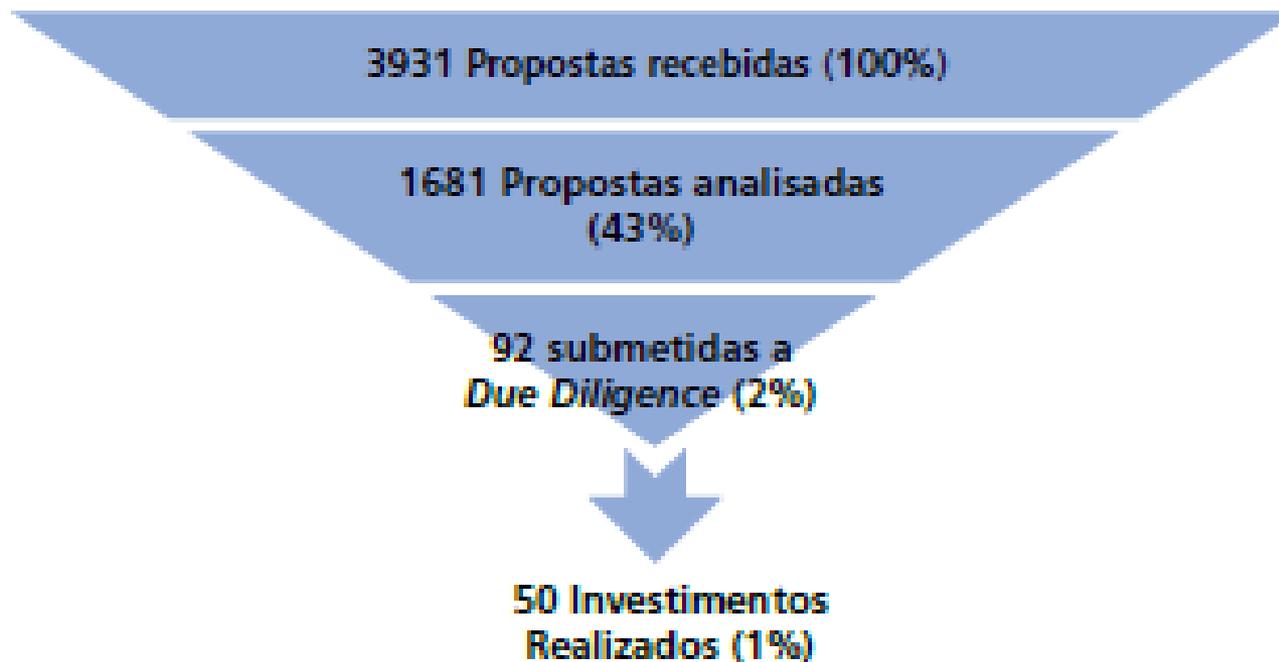
A lógica do Private Equity:



Retornos Esperados

	Retorno esperado (%)			Respostas por estágios	Desvio padrão
	Mínimo	Máximo	Mediano		
1Seed	45,92	114,47	42,5	26	15,00
2Start up	41,52	79,74	42,5	25	15,00
3VC (Early Stage)	32,78	110,00	35	27	28,36
4 Venture Capital (Later Stage)	27,94	57,50	30	31	21,07
5Private Equity (Growth)	22,51	40,93	25	54	13,97
6 Mezzanino	20,00	28,50	22,5	31	12,99
7PIPE	15,62	24,33	19,5	21	9,80
8Private Equity (Later Stage)	18,29	40,00	22,5	17	18,86
9Greenfield	16,89	23,19	19,75	18	15,00
10 Distressed	23,00	32,50	26,25	16	14,70

Propostas analisadas e investidas



Fonte: Base de Dados Gvcepe - FGV

Fusões e Aquisições e Private Equity

Controle: o que buscam os PE

Controle Acionário

Nível de Propriedade	Número de Negócios	Porcentagem
Participação minoritária	85	26,2%
Participação minoritária com poder de veto	125	38,5%
Participação minoritária com controle	30	9,2%
Controle igualmente compartilhado	16	4,9%
Participação majoritária com controle total	69	21,2%
Total	325	100,0%

fonte: Carvalho (2006)

A linha de chegada: IPO?

Quando será que eu vou abrir o capital? Qual é o momento?

Algumas empresas que abriram capital recentemente:

	Sector	Ano	Receita*	Patrimônio Líquido*	Montante Operação
Arcezo	vestuário, calçados	2011	R\$ 494 mi	R\$ 136 mi	R\$ 375 mi
Sone Sierra Brasil	imobil., shoppings	2011	R\$ 185 mi	R\$ 1,6 bi	R\$ 465 mi
Renova	energia	2010	R\$ 35 mi	R\$ 140 mi	R\$ 161 mi
Júlio Simões	transp., construção	2010	R\$ 1,48 bi	R\$ 360 mi	R\$ 478 mi
Rain	farmácias	2010	R\$ 1,53 bi	R\$ 79 mi	R\$ 655 mi
Direcional	eng., construção	2009	R\$ 263 mi	R\$ 390 mi	R\$ 274 mi

* no ano anterior à abertura

Fonte: BMF&Bovespa

Custos de abertura de Capital

Estimativa de custos de emissão pública de ações, valor R\$ 100 milhões – (em R\$ mil)

Itens / Hipóteses	Racionalização de Custos
Serviços Legais - Ofertante	100
Serviços Legais – Instituição Líder	0
Comissão de Coordenação	3.500
Auditoria Independente ⁽¹⁾	150
Auditoria – Normas Internacionais	150
Publicações	50
Taxa de Registro CVM	83
Road shows	12
Prospectos de emissão	12
Diversos	15
Total	4.072
% em relação ao valor da emissão	4,07%

Arrumando a casa: Governança Corporativa

Há três princípios básicos da GC:

- Transparência
- Responsabilidade (accountability)
- Equidade

A linha de chegada: IPO

Níveis de Governança Corporativa

	NOVO MERCADO	NÍVEL 2	NÍVEL 1	BOVESPA MAIS	TRADICIONAL
Características das Ações Emitidas	Permite a existência somente de ações ON	Permite a existência de ações ON e PN (com direitos adicionais)	Permite a existência de ações ON e PN (conforme legislação)	Somente ações ON podem ser negociadas e emitidas, mas é permitida a existência de PN	Permite a existência de ações ON e PN (conforme legislação)
Porcentual Mínimo de Ações em Circulação (free float)	No mínimo 25% de free float			25% de free float até o 7º ano de listagem, ou condições mínimas de liquidez	Não há regra
Distribuições públicas de ações	Esforços de dispersão acionária			Não há regra	
Vedação a disposições estatutárias (a partir de 10/5/2011)	Limitação de voto inferior a 5% do capital, quorum qualificado e "cláusulas pétreas"		Não há regra		
Composição do Conselho de Administração	Mínimo de 5 membros, dos quais pelo menos 20% devem ser independentes com mandato unificado de até 2 anos		Mínimo de 3 membros (conforme legislação)		
Vedação à acumulação de cargos (a partir de 10/5/2011)	Presidente do conselho e diretor presidente ou principal executivo pela mesma pessoa (carência de 3 anos a partir da adesão)			Não há regra	
Obrigação do Conselho de Administração (a partir de 10/5/2011)	Manifestação sobre qualquer oferta pública de aquisição de ações da companhia		Não há regra		
Demonstrações Financeiras	Traduzidas para o inglês			Conforme legislação	
Reunião pública anual e calendário de eventos corporativos	Obrigatório			Facultativo	
Divulgação adicional de informações (a partir de 10/5/2011)	Política de negociação de valores mobiliários e código de conduta			Não há regra	
Concessão de Tag Along	100% para ações ON	100% para ações ON e PN 100% para ações ON e 80% para PN (até 09/05/2011)	80% para ações ON (conforme legislação)	100% para ações ON	80% para ações ON (conforme legislação)
Oferta pública de aquisição de ações no mínimo pelo valor econômico	Obrigatoriedade em caso de fechamento de capital ou saída do segmento		Conforme legislação	Obrigatoriedade em caso de fechamento de capital ou saída do segmento	Conforme legislação
Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado	Obrigatório		Facultativo	Obrigatório	Facultativo

A distribuição de recursos CVM

Tipo de Oferta	Em 2009		Em 2010	
	Nº de registros	Volume em R\$	Nº de registros	Volume em R\$
Ações	28	32.280.348.057,00	34	152.007.567.043,35
Certificado Audiovisual	95	124.191.783,00	75	90.872.187,00
Certificado de depósito de ações	2	14.850.375.000,00	1	172.500.000,00
Certificado de recebíveis imobiliários	36	1.223.975.134,25	53	2.138.652.571,90
Debêntures	20	11.080.348.105,00	19	15.634.956.000,00
Notas Promissórias	35	9.510.629.300,80	0	0,00
Cotas de FIDC/FIC-FIDC/FIDC-NP	32	8.212.657.727,10	41	10.233.600.000,00
Cotas de FIP/FIC-FIP	22	7.256.909.827,26	17	3.512.990.418,36
Cotas de FUNCINE	5	190.000.000,00	2	150.000.000,00
Cotas de Fundo Imobiliário	23	2.877.621.401,44	39	9.729.072.913,32
Título de Investimento Coletivo	0	0,00	0	0,00
TOTAL	298	87.607.056.335,85	281	193.670.211.133,93

fonte: CVM, site

Tendências

Tendências 1

- Crédito de longo prazo por capital externo
 - Fundos já disponibilizando crédito em operações estruturadas
- Progressiva desmobilização de instalações físicas
 - Alto consumo de capital e não são core business

Tendências 2

- Aquisição de estrangeiros de empresas no Brasil
 - “Teses” de longo prazo: mercado doméstico, energia, commodities
- Consolidação de empresas em setores
 - Lógica de ganho de escala e de escopo
- Aumento de poupança de longo prazo
 - Aumento de recursos em fundos de longo prazo (Fip's , EFPC).

Tendências 3

- Diminuição de juros
 - “Conundrum” da economia (“sinuca de bico”)
 - Baixar juros sem inflação
 - Tornar mais projetos viáveis
 - Conter entrada de capitais de curto prazo que valorizam o câmbio
- Mercado de Investimento em empresas em situações especiais

Tendências 4

- Juros mais baixos provocam busca de operações com mais riscos
 - Comprometimentos de longo prazo obrigam a uma alocação para atingir metas atuariais
- Securitização avança
 - “veículo” eficiente de poupança
 - Regras rígidas e alto nível de governança



Tempre

WWW.TEMPRE.COM.BR

@TEMPREINVEST

CAPITALFECHADO.WORDPRESS.COM

HTTP://LINKD.IN/XZPC6G



Rua Sílvia, 23 cj 06 São Paulo SP 0xx11 2619-1521
info@tempre.com.br