

Empresas de Capitalização em 2000: Margens se ajustam à queda das taxas de juros

Francisco Galiza – Mestre em Economia (FGV) - Abril/2001

I) Introdução

O objetivo deste artigo é fazer uma análise dos resultados agregados das empresas de capitalização no ano 2000. Para isto, usamos duas fontes principais. Primeiro, as Demonstrações Financeiras das companhias; segundo, as taxas de rentabilidade de alguns ativos negociados no mercado brasileiro.

II) Análise Econômica

A tabela 1 indica as proporções relativas dos dados contábeis do somatório das Demonstrações de Resultados das empresas de capitalização, calculadas percentualmente em relação à Receita Líquida. Na tabela 2, alguns indicadores econômico-financeiros e, na tabela 3, variáveis financeiras do mercado brasileiro.

Tabela 1 - Demonstração de Resultados – Perfil das Contas – Mercado de Capitalização

	1998	1999	2000
Receita Líquida	100,0	100,0	100,0
Varição Provisões Técnicas	(30,1)	(21,9)	(22,9)
Títulos Resgatados	(60,7)	(65,7)	(62,7)
Títulos Sorteados	(4,4)	(3,9)	(4,6)
Resultado Bruto	4,8	8,4	9,8
Despesas Comerciais (1)	(7,8)	(9,3)	(8,7)
Resultado Financeiro (2)	32,4	37,7	28,3
Despesas Administrativas	(7,0)	(10,4)	(10,2)
Resultado Operacional	22,4	26,4	19,3
Resultado Não Operacional	(1,2)	0,9	1,7
Res. antes Tributos/Participações	21,2	27,2	20,9
Tributos/Participações	(4,8)	(5,1)	(3,4)
Lucro Líquido	16,4	22,1	17,1

(1) Inclui Despesas de Colocação e Outras Receitas/Despesas Operacionais

(2) Inclui Resultado Patrimonial

Em função dos dados, as seguintes conclusões foram obtidas:

1) Nos últimos 2 anos, a receita do segmento aumentou 23,6% (isto é, de R\$ 3,554 bilhões para R\$ 4,391 bilhões). Este número foi inferior à variação acumulada do IGPM no período (32,1%). Este aspecto também pode ser mensurado pela queda no saldo das variações de provisões técnicas (de 1998 para 2000), o que indicaria uma diminuição de novas vendas e de renovação do estoques de títulos de capitalização nas mãos do público.

2) Em termos de taxas e de margens de rentabilidade das empresas, o ano de 2000 foi inferior ao de 1999, ficando mais perto do patamar de 1998. Por exemplo, observar o indicador Lucro Líquido/Receita Líquida. Há dois fatores importantes neste período. Primeiro, nas Despesas Administrativas, mudanças em tributos alocados nesta conta foram o motivo principal para o seu aumento relativo (da faixa de 7% da Receita Líquida para 10%). Um segundo aspecto foi a queda do Resultado Financeiro, causada pela queda dos juros, da diferença das taxas em relação à poupança e pela variação desfavorável das ações (vide tabela 3).

3) Apesar deste aspecto, consideramos que as margens de rentabilidade das empresas de capitalização ainda continuam boas, acima, por exemplo, de outros negócios similares. Por exemplo, nos últimos 3 anos analisados, o seu Lucro Líquido/Patrimônio Líquido agregado foi sempre superior ao valor análogo calculado para as seguradoras, com uma diferença de 5 a 10 pontos percentuais (vide tabela 2, por exemplo).

Tabela 2 - Contas Patrimoniais (R\$ milhões) e Indicadores – Mercado de Capitalização

Capitalização	1998	1999	2000
Receita Líquida	3.554	4.090	4.391
Lucro Líquido/Patrimônio Líquido	23,8%	26,8%	21,9%
Lucro Líquido/Receita Líquida	16,4%	22,1%	17,1%
Seguradoras	1998	1999	2000
Lucro Líquido/Patrimônio Líquido	14,4%	15,7%	16,0%

Tabela 3 – Taxas Financeiras

	1998	1999	2000
Caderneta de Poupança (A)	14,4%	12,3%	8,4%
CDB-Pré (B)	23,7%	21,5%	14,1%
Ibovespa	(33,4%)	151,9%	(10,7%)
Diferença (B) – (A)	9,3%	9,2%	5,7%
IGPM	1,8%	20,1%	10,0%

Fonte: *Conjuntura Econômica, FGV*

III) Perspectivas

Primeiro, é importante ressaltar que, em termos de rentabilidade, os últimos anos foram bem favoráveis para as empresas de capitalização. Entretanto, o setor ainda enfrenta desafios. O primeiro deles se refere a como aumentar o faturamento e à provável queda no estoque dos títulos de capitalização em poder do público, registrada nos últimos 2 anos. O segundo é relativo à queda do ganho financeiro em 2000 e ao necessário ajuste dos novos títulos de capitalização a estas condições. Um terceiro e último tópico consiste no aumento da competição, com a entrada natural de novas companhias neste segmento, forçando o setor a oferecer produtos mais atrativos, com a conseqüente diminuição das margens futuras.

Em suma, o cenário favorável e o otimismo podem permanecer, embora um certo grau de prudência seja recomendável.