

Análise dos Resultados das Empresas de Capitalização em 1999

Francisco Galiza – Mestre em Economia (FGV) - Maio/2000

I) Introdução

O objetivo deste artigo é fazer uma análise resumida dos resultados agregados das empresas de capitalização em 1999, comparados aos do ano anterior. 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

Tabela 1 - Demonstração de Resultados – Mercado de Capitalização (R\$ milhões)

	1999	1998	Variação %
Receita Líquida	4.077	3.505	16,3%
Variação Provisões Técnicas	(894)	(1.054)	-15,2%
Títulos Resgatados	(2.727)	(2.129)	28,1%
Títulos Sorteados	(155)	(153)	1,3%
Resultado Bruto	301	169	78,1%
Despesas Comerciais (1)	(344)	(274)	25,5%
Resultado Financeiro (2)	1.452	1.137	27,7%
Despesas Administrativas	(422)	(246)	71,5%
Resultado Operacional	987	786	25,6%
Resultado Não Operacional	35	(43)	-181,4%
Resultado antes Tributos/Participações	1.022	743	37,6%
Tributos/Participações	(199)	(169)	17,8%
Lucro Líquido	823	574	43,4%

Fonte: Demonstrações, Financeiras, amostra de 19 companhias

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

(2) Inclui Resultado Patrimonial

A tabela 1 apresenta os dados contábeis do somatório das Demonstrações de Resultados de todas as companhias que venderam algum produto neste mercado, nos anos de 1999 e 1998. Já a tabela 2 indica a proporção relativa destes números, calculados percentualmente em relação à Receita Líquida. Na tabela 3, alguns indicadores econômico-financeiros e duas contas do Balanço Patrimonial.

Tabela 2 - Demonstração de Resultados – Perfil das Contas –
Mercado de Capitalização

	1999	1998	Dif. p. p.
Receita Líquida	100,0	100,0	0,0
Varição Provisões Técnicas	(21,9)	(30,1)	8,1
Títulos Resgatados	(66,9)	(60,7)	(6,1)
Títulos Sorteados	(3,8)	(4,4)	0,6
Resultado Bruto	7,4	4,8	2,6
Despesas Comerciais (1)	(8,4)	(7,8)	(0,6)
Resultado Financeiro (2)	35,6	32,4	3,2
Despesas Administrativas	(10,4)	(7,0)	(3,3)
Resultado Operacional	24,2	22,4	1,8
Resultado Não Operacional	0,9	(1,2)	2,1
Resultado antes Tributos/Participações	25,1	21,2	3,9
Tributos/Participações	(4,9)	(4,8)	(0,1)
Lucro Líquido	20,2	16,4	3,8

Tabela 3 - Contas Patrimoniais (R\$ milhões) e Indicadores – Mercado
de Capitalização

	1999	1998	Variação %
Patrimônio Líquido	2.826	2.411	17,2%
Ativo Total	8.077	7.263	11,2%
	1999	1998	Dif. p. p.
Lucro Líquido/Patrimônio Líquido	29,1%	23,8%	5,3%
Lucro Líquido/Receita Líquida	20,2%	16,4%	3,8%

Tabela 4 – Taxas Financeiras

	1997	1998	1999
Caderneta de Poupança (A)	16,6%	14,4%	12,3%
CDB-Pré (B)	21,1%	23,7%	21,5%
Ibovespa	44,9%	(33,4%)	151,9%
Diferença (B) – (A)	4,5%	9,3%	9,2%

Fonte: Conjuntura Econômica, FGV

Em função dos dados, as seguintes conclusões foram obtidas:

A taxa de crescimento do setor foi de 16%, totalizando uma Receita Líquida de R\$ 4,1 bilhões em 1999. Este crescimento também se repetiu nas taxas de rentabilidade, conforme se observa na tabela 3. Em 1999, uma relação Lucro

Líquido/Patrimônio Líquido de 29%, contra 24% em 1998; em 1999, uma relação Lucro Líquido/Receita Líquida de 20%, contra 16% em 1998. Já em relação ao perfil de receitas e de despesas (vide tabela 2), encontramos diferenças relevantes em 4 contas: Variação de Provisões Técnicas, Títulos Resgatados, Resultado Financeiro e Despesas Administrativas.

Mudanças em alguns tributos alocados nesta conta foram o motivo principal para o aumento das Despesas Administrativas. No caso do Resultado Financeiro, o ganho foi derivado, entre outros motivos, pela variação favorável das ações (vide tabela 4). Os outros dois indicadores são interessantes, pois sinalizam um aspecto ainda não completamente detectado pelos agentes do mercado. O aumento no indicador Títulos Resgatados/Receita Líquida (6 pontos percentuais) sinaliza que mais consumidores estão se desfazendo dos seus títulos. Analogamente, a queda no montante de Variação das Provisões Técnicas (8 pontos percentuais) revela uma diminuição de novas vendas, quando comparadas aos níveis de exercícios anteriores. Ou seja, estes dois números agregados já revelam, provavelmente, uma diminuição no estoque de títulos nas mãos do público. A consequência é óbvia. Mantidas estas condições, este fato pode proporcionar, no médio prazo, uma diminuição na taxa de crescimento de receita deste segmento empresarial.

III) Perspectivas

Primeiro, é importante ressaltar que o ano de 1999 foi excepcional para as empresas de capitalização, com faturamento e taxas de rentabilidade crescentes. O setor cresceu 16% em Receita Líquida e as margens de rentabilidade das companhias (Lucro Líquido/Receita Líquida) foram, em média, o dobro das encontradas nas seguradoras (20% contra 10%)!

Em vista disso, fica difícil fazer algum comentário que não seja extremamente otimista. Entretanto, existem sinais que, se não indicam propriamente uma preocupação, servem pelo menos como alertas para exercícios futuros. O primeiro deles se refere à provável queda no estoque dos títulos de capitalização em poder do público, conforme comentado acima. O segundo é relativo ao ganho financeiro que, em 1999, foi muito bom, sendo derivado tanto da variação favorável das ações, como pela manutenção do “spread” entre as taxas de outros ativos de renda fixa e a da caderneta de poupança. Neste ponto, é importante as companhias se questionarem sobre até quando esta estratégia de política monetária pode (ou deve) ser mantida. Um terceiro aspecto seria o referente às novas regras da Susep, impondo níveis mínimos de rentabilidade, além de uma maior transparência na divulgação dos produtos. Este fato, no médio prazo, deve também pressionar o “spread” citado. Um quarto e último tópico a destacar consiste no aumento da competição, com a entrada natural de novas companhias neste segmento, forçando o setor a oferecer produtos mais atrativos.

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