

**SEMINARIO FIESP
REINDUSTRIALIZAÇÃO DO BRASIL:
CHAVE PARA UM PROJETO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO**

**4º PAINEL:
INVESTIMENTO PRIVADO, INVESTIMENTO
PÚBLICO E MERCADO DE CAPITAIS NO BRASIL**

26 agosto 2013

Centro de Estudos do IBMEC

**Carlos A. Rocca
CRC Consultores Associados**

INDICE(*)

Observações e propostas:

- 1. Cambio, custo Brasil e competitividade**
- 2. Taxa de investimento público e privado**
- 3. Papel do mercado de capitais e do crédito privado no financiamento produtivo**

(*) Fonte dos dados básicos:

(2013) Carlos A. Rocca e Lauro Modesto do Santos Jr: Estudos IBMEC 7- Elementos para uma Estratégia Nacional de Acesso ao Mercado de Capitais: Diagnóstico e Propostas – Ed. Publit

Questão I

O câmbio atual e o elevado Custo Brasil (alta carga tributária, juros elevados, infraestrutura deficiente, entre outros) são obstáculos ao investimento produtivo?

Vários fatores além do câmbio reduzem competitividade, rentabilidade e desestimulam investimento; vários trabalhos sugerem:

- a. Necessidade de políticas fiscais e monetárias consistentes e compatíveis com estabilidade e crescimento de longo prazo**
- b. Carga tributária elevada;**
- c. Burocracia pesada;**
- d. Altas taxas de juros e de custos do capital;**
- e. Inflexibilidade do mercado de trabalho**
- f. Serviços públicos e de infraestrutura deficientes;**
- g. Insegurança jurídica e regulatória;**
- h. Educação e qualificação de recursos humanos deixam a desejar**
- i. Necessidade de políticas comerciais de inserção da economia brasileira na cadeia de oferta da economia mundial.**

Questão II

O Brasil possui uma baixa taxa de investimento privado e público se comparado aos países que apresentaram taxas de crescimento do PIB elevadas nas últimas décadas, especialmente China, Índia e Coréia do Sul, entre outros. Como estravar os investimentos no Brasil, sobretudo os investimentos públicos?

Observações

Investimentos são limitados por taxa de poupança especialmente baixa afetada por poupança negativa do setor público (-4,2% do PIB ao ano, em média nos últimos 4 anos);

- a. Nos últimos 30 anos a poupança do setor privado sobre (PIB – CTB) tem sido relativamente elevada e estável da ordem de 27% ao ano (23% com carga líquida de TAPS);**
- b. Cerca de três quartos da poupança privada provem de lucros e ¼ das famílias**
- c. Nos últimos dois anos queda da poupança privada para 25% do (PIB- CTB) em função de:**
 - Redução de lucros das empresas;**
 - Incentivos ao consumo privado, endividamento das famílias**

Propostas:

a. Poupança:

- **Prioridade: recuperar poupança do setor público → despesa corrente deve crescer menos que o PIB;**
- **Poupança setor privado: experiência internacional mostra que poupança se altera em prazo mais longo; existem propostas:**
 - **Ajustes da previdência pública para enfrentar envelhecimento da população;**
 - **Desenvolver previdência privada em regime de capitalização;**
 - **Educação financeira de investidores;**
 - **Ambiente favorável à formação de carteiras de longo prazo.**

Propostas

b. Investimento:

- **Atual cenário de baixo crescimento inibe investimento na maioria dos setores; infraestrutura é setor com excesso de demanda;**
- **Setor público não tem recursos;**
- **Criar condições para forte aumento de participação do setor privado na poupança e execução:**
 - **Concessões: admitir taxas de mercado, excluir tabelamento de TIR;**
 - **Segurança jurídica e regulatória.**

Questões

III. O mercado de capitais e o de crédito privado para investimento são fontes importantes para o financiamento produtivo em vários países, enquanto no Brasil eles desempenham um papel secundário. Como desenvolver o mercado de capitais e o de crédito privado no Brasil

IV Além dessas fontes e do BNDES, quais alternativas de *funding* são viáveis?

V É possível aprimorar os financiamentos do BNDES, especialmente aqueles destinados às empresas de menor porte? É viável exigir contrapartidas em empréstimos volumosos? Como?

VI É viável utilizar o Compulsório Bancário como forma de alavancar os investimentos na indústria? Como?

Observações

Como as empresas brasileiras se financiam:

- **Custo de capital no Brasil: grande variância entre fontes (ex. maio/2013: média taxa bancária PJ 18,8%, debêntures 9,9% e BNDES 6,5%)**
- **Acesso a financiamentos muito concentrado:**
 - 1070 empresas (370 abertas e 750 maiores fechadas) têm 78% do total;
 - Abertas (56%) e maiores fechadas (50%) concentram fontes domésticas de menor custo: BNDES, mercado de capitais e recursos direcionados subsidiados;
 - Maioria das empresas dependem basicamente de recursos próprios: leverage abertas (0,62) , maiores fechadas (0,47) , demais fechadas (0,22);
 - Nas PME: 40% vem de fontes mais baratas (BNDES, Agências de Fomento, etc.) mas , mas mesmo assim leverage de 0,22.

Observações

Mercado de capitais

- **Altas taxas de juros de títulos públicos → principal fator de inibição do mercado de capitais :**
 - **concentração da carteira de investidores individuais e institucionais em títulos públicos em detrimento de títulos privados ações ou dívida;**
 - **Com isso custo de dívida corporativa incompatível com retorno de ativos;**
 - **Base de investidores pessoas físicas em renda variável (0,3% da população) menor entre os emergentes (média 5%) dificulta emissões menores.**

Observações

Mercado de Capitais

- a. Somente uma pequena proporção de empresas grandes tem participado: 6% das 5.000 maiores : 195 com ações e 99 com dívida; apenas 0,5% das empresas médias
- b. Mercado concentrado de gigantes:
 - Pequeno número de grandes empresas (372 abertas);
 - Grandes operações (IPO médio dos maiores do mundo);
 - Feitas por grandes bancos, para grandes investidores (ex: ciclo de 2006/2007 – 70% para investidores estrangeiros);

Observações

Mercado de dívida corporativa:

- a. Maiores desafios: pequeno; liquidez no mercado secundário → condição essencial para títulos de longo prazo;**
- b. Evidência: correlação de investimentos com dívida muito maior que com recursos próprios;**
- b. Mercado tem respondido positivamente a novas medidas e queda da taxa de juros :**
 - ICVM476, tributação estrangeiros, PF e PJ; debentures de infraestrutura;**
 - Crescimento acelerado de emissões de debêntures inclusive para SAs fechadas (227 emissões nos últimos 12 meses terminados em junho, sendo 205 via ICVM476); especialmente de concessionárias de serviços públicos;**
 - Saldo de títulos de dívida/ PIB: de 3,4% em 12/2007 para 8,9% em 06/2013; 20,3% do exigível financeiro total das empresas em 06/2013 para 13,1% em 12/2007.**

PROPOSTAS

a. Taxa básica de juros:

- Padrão internacional, com redução consistente da carga da dívida pública é condição para reduzir custo de crédito bancário e desenvolver mercado de capitais;

b. Crédito bancário de curto prazo: redução do spread:

- Redução de compulsório e tributação; melhor que usar recursos do compulsório diretamente;
- Redução da assimetria de informações:
 - Implementação do cadastro positivo;
 - Maior transparência (volume, taxa, garantias, etc.) do mercado de crédito privado;
- Aumento da concorrência no mercado de crédito: ativação dos instrumentos de curto prazo do mercado de capitais ex.: NPs, FIDCs, etc.

Propostas

Mercado de capitais:

- Ampliar base de investidores individuais em ações:
 - Educação financeira
 - Tributação compatível com manutenção de ações como instrumento de poupança de longo prazo: ex.: idem imóveis
- Redução do custo de IPOs e de manutenção de companhias abertas;
- Ativação do mercado de dívida corporativa: várias medidas já foram tomadas; algumas propostas adicionais:
 - ICVM476: manter destinação para investidores qualificados; mas eliminar limitação de número (hoje 20); >volume; >liquidez
 - Medidas para aumentar liquidez de mercado secundário: várias medidas já propostas no NMRF da ANBIMA:
 - Padronização de debêntures e outros títulos de dívida;
 - Ativação de fundos de liquidez incluindo participação do BNDES;
 - Contratar formador de mercado nas emissões;
 - Aumento de transparência, formação de preços e redução de riscos de transação: iniciativas da CETIP e BM&FBOVESPA;
 - eliminação da indexação ao CDI.

Propostas

a. FIPs: venture capital e private equity

- Importantes: ex.: 2006/2007 : 43% dos IPOs;
- Rever critérios de tributação.

b. BNDES: implementação de políticas já anunciadas:

- aumentar a destinação de recursos para pequenas e médias empresas
- condicionar concessão de operações a empresas maiores à captação de no mercado de dívida corporativa (que pode ser majoritária), com compartilhamento de garantias com o BNDES;
- demandar compromissos de abertura de capital em contratos de financiamento de investimentos.

c. FINEP: aceleração do processo de enquadramento de projetos (já anunciado);

d. Informação, orientação, educação financeira para empresas não financeiras e fácil acesso a prestadores de serviços:

- Pesquisa em parceria com FIESP demonstra sua importância;
- Projeto : Portal do Financiamento Competitivo.

OBRIGADO

crocca@uol.com.br