

5 Conclusão

O objetivo do estudo era entender o desenvolvimento do segmento de participações privadas no Brasil e os principais motivos que dificultaram o desenvolvimento do setor no país nos últimos 15 anos.

A pesquisa bibliográfica e de campo apontou principalmente para 5 problemas no desenvolvimento das participações privadas no Brasil. A dificuldade de saída dos investimentos, os elevados níveis de taxa de juros reais, a instabilidade econômica e política brasileira, a ineficiência e morosidade do sistema judiciário e a informalidade fiscal da cadeia produtiva nacional.

Tanto os entrevistados quanto os principais autores que estudam o tema, destacam a dificuldade de saída dos investimentos, como um dos principais fatores que dificultou as participações privadas no Brasil. Os trabalhos acadêmicos dão especial atenção aos poucos mecanismos de saída de investimentos disponíveis no Brasil. Com um mercado de capitais pequeno, poucos compradores estratégicos interessados e dificuldades no processo de abertura de capital, a primeira preocupação de um investidor em participações tem sido a forma como sair do negócio realizado. Como nem sempre a saída é um fator fácil, este se torna um dos principais problemas para o desenvolvimento de participações privadas no Brasil.

A instabilidade política e econômica brasileira foi um fator presente durante toda investigação das dificuldades das participações privadas. Os entrevistados que têm contato diário com participações privadas, desde o final da década de 80, enumeram todos os planos e moedas nacionais desde então. As incertezas quanto ao destino do país, tanto no aspecto econômico quanto no plano político, são preocupações dos investidores, que muitas vezes, desistiam ou enviavam recursos para outros países, por conta da falta de estabilidade brasileira. As participações privadas podem durar entre 10 e 12 anos, dependendo da fase e maturidade da empresa investida. Por mais que o Brasil tivesse um ciclo acelerado de investimentos e saídas de participações, dificilmente seria possível

imaginar investimentos inferiores ao prazo de 6 anos. Considerando a realidade brasileira, 6 anos foi um prazo tão longo e incerto economicamente desde o início da década de 90, que seria muito difícil algum investidor realizar qualquer participação privada no país.

Desde 1994, o Brasil procura controlar a inflação com metas estipuladas e uso de política de juros. Se por um lado a estabilização foi conseguida, por outro, o preço da estabilização foi a criação de um ambiente onde o juros real foi um dos maiores do mundo. Com isso, o custo de oportunidade ficou elevado e o fomento de capital para o setor produtivo mais restrito. Esse cenário afetou diretamente as participações privadas no país. Adicionalmente, o prêmio de risco demonstrado é baixo em relação ao investimento livre de risco no Brasil. A pesquisa evidencia que o longo período com taxas de juros altas foi um outro fator decisivo para o não desenvolvimento das participações privadas.

O sistema judiciário ganha importância na investigação sobre os fatores que dificultaram o desenvolvimento das participações privadas. Tanto o material bibliográfico quanto os entrevistados apontam a lentidão do sistema judiciário e a falta de ferramentas para avaliação e tomada de decisões como um fator crítico de sucesso das participações privadas. A frequência de conflitos em participações e a importância fundamental de um sistema judiciário capaz de avaliar bem e rapidamente as questões desse tema são pontos relevantes. Nos últimos anos, a falta de agilidade do judiciário, inibiu investimentos em participações privadas no Brasil.

A informalidade da economia brasileira foi um ponto muito considerado ao longo do processo de pesquisa. O país possui não só uma elevada carga tributária, como também alta informalidade na cadeia produtiva. Pequenas e médias empresas fazem parte desse universo informal da economia. Por conta disso, investidores afirmam que, realizar investimento em uma empresa que faça parte deste ambiente informal, é muito difícil, principalmente, por dois motivos. Primeiro, os mecanismos de participações privadas exigem que as operações das empresas investidas sejam formais. Em segundo lugar, mesmo que a formalização das operações não fosse uma exigência dos investidores, uma empresa que mantenha integralmente suas operações formalizadas, em um ambiente onde seus concorrentes não paguem impostos, tem enorme desvantagem competitiva. Essa vantagem é muito maior no Brasil que em outros

lugares do mundo, em função da alta carga tributária que o país possui. Com uma competição desleal, os investidores ao perceberem a informalidade do segmento, optam por não realizarem participações privadas.

As perspectivas para os investimentos em participações privadas são boas, segundo os resultados da pesquisa. Porém, são condicionadas ao desenvolvimento de alguns fatores no país. A pesquisa identificou a estabilidade econômica, o aumento das alternativas de saída e a melhoria do sistema judiciário, não só como fatores que dificultaram o desenvolvimento das participações no país, como também como pontos necessários ao desenvolvimento do segmento no Brasil. Além disso, a pesquisa verificou que, o crescimento econômico do país, a melhoria da legislação e a liquidez global, são outros fatores necessários para o desenvolvimento das participações privadas. Seria esperado encontrar a política de juros como fator relevante no desenvolvimento do segmento no Brasil, entretanto, os entrevistados têm expectativa de taxa de juros menores e não acreditam na possibilidade da manutenção dos juros nos patamares dos últimos anos.

Embora as perspectivas da investigação apontem para um futuro promissor do segmento, observa-se que, ao contrário do imaginado, os fatores considerados necessários para o desenvolvimento do setor não sejam presentes atualmente. Com exceção da estabilidade econômica, as saídas de investimento ainda continuam escassas, o país cresce menos do que desejável, o judiciário não é modificado e a legislação não é modernizada. O desafio permanece, na medida em que os pontos abordados como condicionantes para o desenvolvimento de participações privadas ocorram.

As conclusões da pesquisa realizada são semelhantes e estão em linha com os resultados de outros trabalhos que estudam temas distintos, mas que passam pelo desenvolvimento do país e pelo crescimento da economia como fatores fundamentais para o Brasil. Dentre os principais estudos pode-se mencionar o Plano Diretor do Mercado de Capitais, o Plano de Aceleração do Crescimento e a Consolidação das Propostas de Metas para Ajuste Fiscal e de Sistemas e Técnicas de Gestão Pública do IEDI.

5.1. Sugestões para Pesquisas Futuras

O presente trabalho sugere pesquisas posteriores, relevantes para o maior entendimento das participações privadas no país.

Inicialmente, uma pesquisa sobre os fatores considerados condicionantes ao desenvolvimento do setor, seria um tema importante para uma inferência mais profunda sobre o futuro das participações privadas.

Um questionamento sobre o quão factível seria planejar o desenvolvimento de *private equity* e *venture capital*, é outro tema ainda sem investigação profunda, porém, muito oportuno. Os fatores que dificultam o desenvolvimento do segmento têm ligações com questões exógenas, que não podem ser controladas pelos agentes desse mercado.

Os mecanismos de saída dos investimentos em participações estão presentes em todos os trabalhos acadêmicos, como também nas pesquisas. Um estudo profundo de mecanismos alternativos de saída, ou tentativas de melhorar os mecanismos de saída existentes, daria grande contribuição ao segmento de participações privadas.

Os históricos de erros são significativos no segmento de participações privadas no país. Embora tenham sido levantados, os dados sobre o assunto não estão disponíveis para consulta ou aprendizado da indústria, inicialmente, por conta da característica privada do segmento e posteriormente, pelo sigilo e metodologia de cada participante do mercado. O estudo dos principais erros das participações ao longo dos últimos 15 anos poderia ser um trabalho com grande contribuição para o segmento.