



Valor ECONÔMICO

02/07/2018 às 05h00

Brasil incentiva descapitalização pelos dividendos, diz Amec

Por Graziella Valenti | De Milão

Há uma lista de desafios a serem vencidos pelo Brasil para o fortalecimento do mercado. O presidente da Associação de Investidores no Mercado de Capitais (Amec), Mauro Rodrigues da Cunha, destaca a questão tributária, que afeta a atratividade do investimento, junto com a discussão a respeito da boa governança e dos direitos dos minoritários.

"Depois de pagar os impostos devidos sobre o lucro do negócio, uma companhia tem duas formas de distribuir riqueza para seus acionistas. Uma delas é o pagamento de dividendos. A outra é pelo ganho de capital, resultado da valorização da empresa pelo seu investimento e crescimento", explica ele. "O Brasil é o país que mais incentiva, no mundo, a descapitalização das companhias pelos dividendos. Temos a maior distorção fiscal do mundo pró-dividendo."

A conclusão é fruto de um levantamento feito pelo próprio autor, para comparação com estudo do professor Rafael La Porta, que demonstra que, pela alíquota de impostos, é muito mais vantajoso no Brasil o pagamento de dividendos do que o ganho de capital.

Quando fez o estudo, no início dos anos 2000, de cada \$ 1 de lucro gerado pelas empresas aqui no país, \$ 0,53 tinham potencial de virar ganho de capital, e \$ 0,66, dividendo, enquanto a média global era invertida: de \$ 0,62 e \$ 0,52, respectivamente. "Essa relação piorou desde então porque o imposto efetivo sobre ganho de capital aumentou. E, além disso, trata-se de uma bitributação, pois a riqueza gerada pela empresa é uma só, mas há imposto extra sobre a distribuição disso."

Apesar de admitir que o mercado brasileiro registrou um avanço relevante desde o início dos anos 2000, após a criação do Novo Mercado, Cunha disse que é uma "falácia" a avaliação de que o país tem um mercado grande. "A riqueza está concentrada em pouquíssimas empresas." A capitalização das 343 companhias da bolsa soma hoje R\$ 3,2 trilhões. Há dez anos, sem qualquer correção sobre os valores, eram mais de 390 companhias avaliadas em pouco mais de R\$ 1,4 trilhão. Mesmo após 167 aberturas de capital, nos últimos 14 anos, o número de empresas abertas diminuiu, com fechamentos de capital e consolidação de mercado por meio de fusões e aquisições.

Do total atual da capitalização da B3, R\$ 2,7 trilhões pertencem às 64 companhias do Ibovespa, que possuem as ações mais líquidas do mercado - 85% do valor total está em menos de 20% das empresas. Apenas as seis empresas cujo valor individual em bolsa supera R\$ 100 bilhões - AmBev, Petrobras, Vale, Itaú, Bradesco e Santander - respondem por R\$ 1,43 trilhão da riqueza total, conforme dados do fim de maio: quase 50% da riqueza concentrada em menos de 2% das companhias.

"O Brasil de hoje é muito semelhante aos EUA do começo do século XX, em que as companhias estavam concentradas nas mãos de poucos empresários." Cunha diz que, com o planejamento adequado, não há nada que impeça o Brasil de expandir o mercado e permitir com que os trabalhadores, por meio da poupança de recursos, se tornem donos das empresas. O país tem um modelo ainda de concentração de controle, enquanto nos EUA e em outros grandes mercados prevalece o modelo de pulverização do capital, que está disperso nas mãos dos investidores.

"Com um cardápio societário mais variado, tendo a poupança adequada, o modelo de dono servirá para algumas companhias, mas muitas outras poderão entender que o balanço do controlador é um limitador de seu crescimento e, assim, poderão pulverizar seu capital e levantar recursos para expandir sua atuação."

Na avaliação do executivo, há um indicador de que as companhias aproveitam mal o mercado, para melhorar suas estruturas de capital, que é o valor reduzido de ofertas subsequentes ("follow-on"). Para ele, essas operações deveriam superar com folga as ofertas iniciais de abertura de capital (IPOs). "O Brasil precisa de um mercado constante e não que viva apenas de janelas de oportunidade." Desde a revitalização das captações em bolsa, em 2004, foram realizadas 140 ofertas subsequentes, que movimentaram R\$ 198,5 bilhões, até o fim de abril. Nesse intervalo, houve 167 IPOs, que totalizaram R\$ 181 bilhões.

Finanças

Últimas Lidas Comentadas Compartilhadas

Jeito chinês de fazer negócios é enigma
05h00

De saída da Cielo, diretor-presidente deve tirar período sabático
09h58

Jeito chinês de fazer negócio é enigma para brasileiros
12/07/2018 às 18h11

Gestão ativa predomina em novos fundos imobiliários
05h01

Ver todas as notícias



Videos



Seguros obrigatórios encarecem financiamento imobiliário
11/07/2018



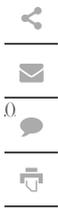
Captações externas

Operações mais recentes

Tomador	Valor*	Meses	Retorno**
Cemig	500	77	9,14%
Unigel	200	68	10,51%
Light	600	60	7,375%
Rio Oil	600	120	8,2%
BB	750	60	4,875%
Itaú	750	-	6,5%

Veja as tabelas completas no ValorData

Fontes: Instituições financeiras e agências internacionais. Elaboração: Valor Data. * Em milhões de dólares ** No lançamento do título



Estudo recente apresentado pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) com 74 companhias abertas e fechadas da América Latina mostra que o acesso ao capital é o maior benefício de ir ao mercado somente na visão das empresas não listadas. Para as companhias já abertas, a avaliação é a de que o principal ganho é reputacional, seguido pela disciplina trazida pelo escrutínio do mercado e pela profissionalização.

Para o presidente da Amec, não se trata do discurso tradicional de desenvolver o mercado para atrair mais investidores estrangeiros, mas, especialmente, o brasileiro. Segundo informações do site da B3, a participação do capital estrangeiro nas transações da B3 vem aumentando ano a ano desde 2010. Em 2010, os estrangeiros responderam por 30% de todo volume negociado na então Bovespa. Esse volume subiu para acima de 40% a partir de 2012 e, desde 2014, tem ficado acima de 50%.

Cunha vê necessidade de melhoria em muitas frentes na direção da democratização do capital. Além da questão tributária, destacou modificações que poderiam ser feitas no sistema de previdência fechada. Na visão dele, com a modificação da realidade das empresas e mesmo do perfil das novas gerações, deveria passar a ser possível que um trabalhador levasse seus recursos de uma entidade para a outra quando mudasse de emprego. "Ou mesmo quando quisesse simplesmente mudar a gestão de seu saldo de previdência em busca de melhores resultados."

A repórter viajou a convite da Amec

Compartilhar 2



0

CONTEÚDO PUBLICITÁRIO

Recomendado por



LINK PATROCINADO

Lente super zoom usada por Paparazzis vira febre no Brasil

SUPERZOOM



LINK PATROCINADO

Realize o sonho de ser um Gestor de RH

UNISAL



LINK PATROCINADO

Médico afirma: Não é normal pessoas com mais de 65 anos ficarem

VITAL4K.COM



LINK PATROCINADO

Novo clareador dental caseiro vira febre no Brasil

WHITEMAX



LINK PATROCINADO

Professor descobre como ativar a mente que aprende o Inglês com 25 min

ACELERADOR DE INGLÊS



LINK PATROCINADO

Jovens descobriram uma forma de ganhar dinheiro no Walmart

MÉLIUZ

Juro futuro

DI de 1 dia em 12/07/18

Vencimento	PU de ajuste	Negociados	Taxa efetiva
ago/18	99.655,69	21.295	6,41%
set/18	99.084,55	15.120	6,46%
out/18	98.606,19	141.095	6,52%
nov/18	98.038,32	2.180	6,61%
dez/18	97.494,28	830	6,74%
jan/19	96.932,44	100.265	6,88%

[Veja as tabelas completas no ValorData](#)

Fonte: B3 e Valor PRO. Elaboração: Valor Data.

Palavra do Gestor

Como o risco Brasil afetou a rentabilidade de fundos de pensão

Por **Jair Ribeiro**

Estabilidade em meio a uma indústria financeira em mudança

Por **Ives Bonzon**

Como proteger dados, os ativos mais importantes da empresa

Por **Cristina Maria de Fiori**

Investir globalmente será diferente do que foi na última década

Por **Eliza Pepper**

Análise Setorial

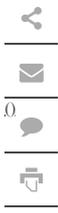


Previdência Privada Aberta e Vida

Você pode ter uma previsão, mas nós recomendamos que tenha planos... Análise Setorial Previdência Privada

Confira outros títulos disponíveis

Newsletter



O melhor conteúdo em economia, negócios e finanças gratuitamente direto em seu e-mail.

Receba Gratuitamente
