

CAPÍTULO IX

FINANCIAMENTO E CRÉDITO PARA O AJUSTE ÀS CONDIÇÕES DE COMPETIÇÃO

9.1 – Introdução

Entre os problemas identificados na cadeia têxtil, a questão do financiamento, notadamente o financiamento do capital de giro, ocupa lugar de destaque nos obstáculos à modernização e à obtenção de um maior grau de competitividade e é comum a todos os segmentos da cadeia, razão por que esta seção estudará o tema em profundidade. A utilização de recursos próprios para o financiamento do capital de giro é detectada como a opção mais utilizada pelas empresas no Brasil, economia esta que trabalha com escassez de crédito, fazendo com que o País tenha um dos mais baixos índices de alavancagem das empresas industriais do mundo. De acordo com a *Conjuntura Econômica* do IBRE/FGV¹, “...entre 1993 e 1995, esta variável (dívida total dividida pelo patrimônio líquido) foi de apenas 60% em nosso País, ao passo que alcançou 294% na Coréia do Sul, 87% em Taiwan, 166% nos Estados Unidos e 209% no Japão”. Portanto, vale destacar que enquanto nossos concorrentes têm crédito disponível em condições superiores às nossas, nossas empresas disputam o concorrido mercado mundial de têxteis com crédito escasso e, portanto, caro. Corrigir as distorções do financiamento é condição mais do que necessária para alavancar de vez o setor têxtil do Brasil.

O processo de abertura comercial implementado no início dos anos 90 expôs toda a cadeia agroindustrial têxtil brasileira a uma forte concorrência. Oriunda de um quadro de extremo protecionismo, a cadeia têxtil brasileira procurou reagir a este novo paradigma competitivo investindo significativamente na modernização e reestruturação da indústria, mediante a aquisição de novas máquinas, adoção de novas técnicas de gestão de negócio, transferência de plantas industriais para o Nordeste e o sul de Minas Gerais e em processos de fusão e aquisição de empresas com vistas a aumentar a escala de atuação das empresas.

Segundo informações coletadas em mercado, nos últimos cinco anos investiram-se aproximadamente US\$ 6 bilhões e para os próximos oito anos, prevê-se uma quantia de intenções de investimentos ao redor de US\$ 11 bilhões, o que indica a importância da existência de mecanismos de financiamento adequados às características do setor têxtil, como forma de garantir o incremento da competitividade de toda a cadeia. Dentro desta leva de investimentos, prevê-se que os segmentos de beneficiamento e vestuário devam receber a maior fatia dos recursos, com cerca de US\$ 6,1 bilhões. Essa expectativa de maiores investimentos nesses segmentos da cadeia só torna o trabalho mais importante ainda, uma vez que a maior parte das confecções é de micro e pequenas empresas que têm enormes dificuldades de conseguir crédito, sem falar nas informais de fundo de quintal. A Tabela 1.1 abaixo desagrega esses investimentos previstos, que se forem corroborados e financiados com condições competitivas, incrementarão em muito a competitividade de toda a cadeia têxtil brasileira.

¹ Revista Conjuntura Econômica de Junho de 1999.

Tabela 1.1**Investimentos previstos para o setor têxtil conforme estudo da Abit**

Subsetor	Investimento p/ modernização		Investimento p/ expansão		Investimento US\$ milhões	Particip. %
	US\$ milhões	Anos	US\$ milhões	Anos		
Fibras químicas	1.060	5	350	8	1.410	12,9%
Fiação	818	5	488	8	1.306	12,0%
Tecelagem	550	5	564	8	1.114	10,2%
Malharia	266	3	522	8	788	7,2%
Beneficiamento	1.536	5	1.187	8	2.723	24,9%
Vestuário	1.791	5	1.635	8	3.426	31,4%
Promoção exportações	-	-	34	5	34	0,3%
Alianças estratégicas	-	-	100	5	100	0,9%
Resposta eficaz ao consumidor	-	-	18	3	18	0,2%
Pesquisa de <i>design</i>	-	-	5	5	5	0,0%
Total (US\$ milhões)	6.021	-	4.903	-	10.924	100,0%

Fonte: Jornal do Comércio.

Deve-se ter em mente que uma maior dificuldade, seja em termos de concessão de crédito ou em termos de prazos curtos e juros altos, que o mercado de crédito impuser ao setor têxtil, vai impactar significativamente a competitividade de toda a cadeia têxtil, uma vez que os investimentos atuais são vultosos (na medida em que o setor têxtil como um todo se tornou mais capital intensivo) e os países concorrentes no mercado mundial conseguem condições de financiamento bem mais favoráveis. Deve-se levar em consideração que o processo de abertura comercial do setor têxtil, considerado por agentes do setor como excessivamente rápido, não pegou o Brasil com condições creditícias sequer semelhantes às dos países concorrentes para poder competir de forma satisfatória, o que só aumenta a importância do estudo do financiamento da cadeia. Além disso, de acordo com dados coletados em mercado, a participação do custo de capital (depreciação mais os juros) nos custos industriais de fiação, tecelagem e malharia é muito representativa, como pode ser observado pela Tabela 1.2 abaixo.

Tabela 1.2**Brasil – participação dos itens de custo nos custos**

Elementos de Custos	Fiação ¹	Fiação ²	Tecidos ¹	Tecidos ²	Malharia ¹	Malharia ²
Perda	10%	8%	6%	5%	9%	7%
Custos de Mão-de-obra	6%	3%	12%	11%	8%	5%
Energia elétrica	5%	5%	7%	7%	6%	6%
Insumos	3%	4%	7%	9%	4%	5%
Capital (depreciação e juros)	27%	25%	35%	35%	30%	27%
Algodão	48%	55%	31%	34%	44%	50%

Fonte: International Production Comparison, 1997.

Todos os dados finais de custo FOB fábrica.

1 - C/ Filatórios c/ anéis.

2 - C/ Filatórios tipo *open-end*.

Como pode ser visto, o custo de capital é o segundo item em termos de participação nos custos industriais, independentemente do segmento considerado e do tipo de maquinário utilizado. Na fiação, representa cerca de 25%, ao passo que na fabricação de tecidos sobe para 35% e na malharia gira ao redor de 30% do total dos custos industriais. A existência de financiamento para a aquisição de matéria-prima (algodão) aumenta ainda mais a importância do financiamento na atividade. Dessa forma, com este peso na composição dos custos, vemos o quão importante é a solução do financiamento da atividade no Brasil para podermos incrementar a competitividade de toda a cadeia têxtil, uma vez que se sabe que a escassez de crédito para a indústria têxtil existe há muitos anos.

Essa leva considerável de investimentos demanda um mercado de crédito apto e eficiente para financiar as novas inversões. Com relação à aquisição de máquinas e equipamentos modernos, sem se esquecer dos necessários gastos com a adoção das novas técnicas de gestão e a construção de novas plantas industriais, a partir do momento em que as novas máquinas acopladas com controle numérico e computadorizadas, produzidas no mercado externo, possibilitam aumento de produtividade, melhora do controle de qualidade e diminuição de custo de produção, sua aquisição traz de imediato um incremento considerável da competitividade. Além da necessidade de se incrementar a competitividade para participar do competitivo mercado globalizado, devem ser levados em conta dois fatores que impulsionam a necessidade de adquirir novo maquinário:

- mudança do padrão de preferência do consumidor brasileiro quanto ao aspecto relacionado à qualidade;
- os países concorrentes no mercado têxtil mundial investem pesadamente na aquisição de novo maquinário.

Especificamente, notamos em nossas conversas com líderes da cadeia têxtil brasileira que o grande problema de financiamento não é o de aquisição desse maquinário, uma vez que os fornecedores mundiais desse tipo de equipamento financiam sua compra com juros baixos, algo em torno de 6% ao ano, com prazo médio de cinco anos para pagar com um ano de carência. Mesmo com o risco cambial embutido que existia nessas operações, risco minimizado atualmente com a correção cambial promovida, o que se observa é que houve um incremento elevado das importações de máquinas nos anos 90, mostrando que muitas empresas aproveitaram esse tipo de financiamento para modernizar suas plantas industriais. De acordo com dados da Secex, percebe-se que no período 90/93 importava-se algo em torno de US\$ 323 milhões ao ano em média, sendo que no período 95/97, este patamar cresceu para US\$ 614 milhões ao ano em média, ou seja um crescimento médio de 90%. Investir foi, portanto, uma das estratégias adotadas pelas empresas para fazer face ao cenário mais competitivo.

As linhas de financiamento para a compra de máquinas importadas foram diminuídas imediatamente após a liberação do câmbio e a conseqüente desvalorização do Real. Porém, esse é um aspecto que analisamos ser estritamente de caráter conjuntural, que tenderá a se restabelecer assim que o risco no Brasil for diminuído.

Assim, o grande problema do financiamento do setor têxtil apontado por várias lideranças do setor é o financiamento do capital de giro para as empresas, ainda mais quando sabemos que os novos investimentos em plantas industriais exigem, além de altos investimentos, capital de giro adicional elevado. Essa questão aumenta de importância quando acrescentamos as necessidades das empresas de pequeno/médio porte, uma vez que o setor têxtil brasileiro tem como uma das características mais marcantes de sua estrutura a alta diversidade das empresas participantes do segmento. Convivem nele poucas empresas altamente competitivas no mercado internacional, com inúmeras delas atrasadas e com capacidade de competir limitada até mesmo em mercados regionais.

As grandes empresas, por serem as exportadoras e por já estarem inseridas no competitivo mercado internacional, são atualizadas tecnológica e gerencialmente e dispõem de uma ampla gama de possibilidades de financiamento, tais como lançamentos de debêntures no mercado interno ou externo, lançamento de ações no mercado norte-americano sob o mecanismo de *global depositary shares*, levantamento de adiantamento de contrato de câmbio, mecanismos de securitização de recebíveis ou de exportações, possibilidades de associações de capital via mecanismo de *private equity* e outros mecanismos disponíveis no mercado financeiro interno e externo. Acrescentem-se a todas essas possibilidades, melhores condições de obter financiamento interno com bancos comerciais ou de desenvolvimento, com relação a prazo, juros, forma de pagamento e carência, devido ao seu menor risco de inadimplência.

Por outro lado, as médias e pequenas empresas do setor têxtil, assim como de todos os setores da economia, têm como fonte de financiamento a utilização dos recursos próprios e os bancos comerciais (o que as faz conviver, quando conseguem o financiamento, com altos custos financeiros). Vale destacar a importante participação do Sebrae no auxílio das micro e pequenas empresas sem opção de financiamento.

Com relação à possibilidade de não encontrarem linhas de financiamento nos bancos comerciais e no de desenvolvimento, contatos com empresas do setor confeccionista mostraram que os bancos comerciais não abrem crédito para empresas do setor de confecção, o que de imediato os obriga a utilizar capital próprio como forma de financiar sua atividade produtiva ou suas intenções de investimento. A dificuldade de financiamento das empresas de confecção é de caráter geral no Brasil inteiro, não existindo qualquer característica regional dessa dificuldade de obtenção de crédito. O controlador de uma confecção de Minas Gerais chegou a realizar contatos no final do ano de 1998 para a importação de máquinas, com o intuito de incrementar a produtividade e qualidade de sua produção. Porém, como no processo de importação de máquinas exige-se uma carta de fiança de um banco brasileiro para possibilitar a realização da operação, a carta foi negada, inviabilizando todo o projeto. Perguntado se sua empresa recorreu ao BNDES como fonte alternativa de financiamento, dadas estas dificuldades nos bancos comerciais, ele respondeu que o banco apenas o informou da inviabilidade de financiamento, sem dizer o porquê da não aceitação da linha de financiamento.

Assim, cabe-nos analisar como andam os custos internos de financiamento para as empresas que conseguem adquirir linhas de financiamento para o capital de giro, assim como é de extrema

importância analisarmos os custos e os sucessos das linhas de financiamento do Sistema BNDES como fonte alternativa de financiamento compatível com os nossos concorrentes do mercado mundial de produtos têxteis. Tudo isso deve ser levantado com a idéia de que essas são linhas de difícil obtenção, o que faz com que os recursos próprios para as pequenas/médias empresas sejam relevantes para o financiamento do capital de giro, necessitando, para isso, de uma análise dos custos do desconto de duplicata e de outros mecanismos de antecipação de receita.

No restante deste capítulo discutiremos o custo e as alternativas de financiamento da cadeia têxtil: iniciaremos comparando os juros primários praticados no Brasil vis-à-vis os juros do resto do mundo, como forma de visualizarmos o quão distantes estamos da média mundial e dos nossos concorrentes; a seguir iremos mostrar os juros cobrados pelas instituições financeiras no Brasil no que tange a desconto de duplicatas, capital de giro e *hot-money*, que são função direta dos juros primários e da cunha fiscal atualmente existente no Brasil; depois, como forma alternativa de captação e de fuga desses altos custos financeiros, analisaremos o Sistema BNDES com suas linhas regulares e seus programas especiais voltados especificamente para o setor têxtil; como passo seguinte, iniciaremos uma breve análise da alternativa de muitas empresas, notadamente as grandes, para a captação de recursos a custos competitivos, qual seja, a utilização dos mercados de capitais internos e externos; depois, iremos analisar como o sistema Sebrae auxilia as micro e pequenas empresas que não têm acesso a todos esses mecanismos ditados anteriormente; finalmente, iremos descrever como os incentivos fiscais e os programas de apoio instituídos pelos governos ajudam a disponibilizar recursos para a capitalização das empresas; para concluir, sugeriremos algumas alternativas de políticas que poderiam em muito ajudar a questão do financiamento das empresas, principalmente, as empresas de pequeno/médio porte.

9.2 – O custo do financiamento interno

Assim, iniciando nossa análise, com relação aos altos custos do mercado interno de financiamento, cabe destacar na Tabela 2.3 a seguir o grande diferencial de juros primários entre o Brasil e a taxa de juros de longo prazo dos Estados Unidos, tomada como referência (*benchmark*) no mercado financeiro mundial². Enquanto no fim do período analisado as taxas de juros americanas estão em aproximadamente 4,65% ao ano, a taxa básica brasileira, em termos nominais, está ao redor de 29% ao ano e atualmente a taxa alvo Selic é de 23,5% ao ano.

² Os dados sobre a taxa de juros americana foram retirados dos boletins *Panorama da economia mundial* – IPEA, números de janeiro de 1998 e 1999. A taxa Selic foi obtida na Economática.

Tabela 2.3
Taxas de juros primários

DATA	SELIC ANO	EUA LONGO PRAZO
JAN/98	34,79	5,54
FEV/98	33,69	5,57
MAR/98	27,27	5,65
ABR/98	22,85	5,64
MAIO/98	21,50	5,65
JUN/98	20,65	5,50
JUL/98	19,63	5,46
AGO/98	19,00	5,34
SET/98	40,50	4,81
OUT/98	42,60	4,53
NOV/98	34,40	4,90
DEZ/98	28,96	4,65

Fonte: IPEA e Economática.

Ampliando nosso leque de comparação com outros países do mundo, em termos reais, vemos pela Tabela 2.4, que detemos as maiores taxas de juros do mundo, superiores até em relação a países latino-americanos cujos regimes cambiais estão sob crescente contestação – caso da Argentina (7,04% em termos reais) e Colômbia (8,46%) – e muito superior à média destes países em desenvolvimento (6,39%).

Tabela 2.4**Taxa real de juros no mercado monetário em países selecionados (% ao ano)**

Países	Taxa (em 11.98)	Taxa (em 4.99)
Brasil*	37,86	16,52
Chile	12,88	14,30
China	9,56	11,00
Turquia	-0,22	10,43
Colômbia	15,61	8,46
Polônia	5,43	7,20
Hong Kong	4,05	7,12
Argentina	14,44	7,04
Israel	4,36	6,67
Grécia	6,71	6,29
Taiwan	5,58	5,93
Coréia do Sul	0,28	5,87
Hungria	5,13	5,67
África do Sul	9,18	5,25
República Tcheca	3,18	4,49
Tailândia	2,00	3,54
Cingapura	4,58	2,21
Malásia	1,65	2,04
México	14,87	2,03
Filipinas	1,98	1,75
Venezuela	11,73	0,47
Índia	-4,30	0,00
Indonésia	-14,56	-12,65
Rússia	5,12	-30,43
Média**	8,14	6,39

Fonte: The Economist.

*Com base numa expectativa de inflação de 15% em 1999.

**Dos países com taxas positivas.

Os efeitos para a economia em geral com a existência de um tomador de recursos de risco mínimo que necessite pagar uma alta taxa de juros como esta são claros para todos. As grandes empresas, dotadas de garantias e de elevados faturamentos, optam pelo menor custo de financiamento entre várias alternativas, tanto no mercado externo como no interno, inclusive financiamentos oriundos do BNDES, enquanto as médias/pequenas empresas lutam num mercado de financiamento caro e difícil.

Observa-se na Tabela 2.5, em que temos os juros de curto prazo para Japão e Alemanha, e Brasil, (tomada a taxa de curtíssimo prazo), que as taxas de curto prazo são extremamente elevadas em comparação com as praticadas nos principais mercados financeiros do mundo. Enquanto as taxas de curto prazo na Alemanha estão ao redor de 3,5% ao ano e no Japão ao redor de 0,22% ao ano, no Brasil, para o mês de dezembro de 1998, o *hot-money* estava em 3,42% ao mês de taxa efetiva (em março essa taxa pulou para algo em torno de 4,59% ao mês).

Tabela 2.5**Taxa de juros nominais (% ao ano)**

Mês	Curto Prazo		Hot-money Brasil
	Japão	Alemanha	
Jan/98	0,44	3,55	49,02
Fev/98	0,43	3,49	39,29
Mar/98	0,43	3,50	43,58
Abr/98	0,44	3,61	34,33
Mai/98	0,43	3,60	36,39
Jun/98	0,44	3,54	34,17
Jul/98	0,41	3,52	34,96
Ago/98	0,43	3,48	32,92
Set/98	0,32	3,46	47,64
Out/98	0,21**	3,54	57,35
Nov/98	0,19**	n.d.	50,93
Dez/98	0,22**	n.d.	49,71

Fonte: Conjuntura Econômica e Ipea.

**Estimativa preliminar.

n.d. – Não disponível.

De acordo com dados recolhidos na Andima³, para o mês de abril de 1999 as taxas para desconto de duplicatas estavam em média em 3,87% ao mês (57,7% ao ano) e as de capital de giro tiveram uma média de 4,02% ao mês (60,4% ao ano), conforme pode ser observado pela Tabela 2.6 abaixo, que indica a evolução desses custos médios, sejam para empresas de grande porte, sejam para empresas de pequeno/médio porte.

³ Sinopse da Andima de abril de 1999.

Tabela 2.6
Taxas médias de empréstimos (% a. m.)

Data	Desc. de duplicata	Capital de giro
5/4/99	4,14	4,24
6/4/99	3,96	4,21
7/4/99	3,99	4,14
8/4/99	3,99	4,14
9/4/99	4,00	4,46
12/4/99	4,02	4,27
13/4/99	4,01	4,27
14/4/99	3,85	3,93
15/4/99	3,87	3,64
16/4/99	3,71	3,87
19/4/99	3,73	3,92
20/4/99	3,80	3,95
22/4/99	3,77	3,94
23/4/99	3,74	3,98
26/4/99	3,87	4,05
27/4/99	3,81	3,97
28/4/99	3,79	3,91
29/4/99	3,69	3,78
30/4/99	3,84	3,77
Média	3,87	4,02

Fonte: Andima.

Assim, buscando diagnosticar como andam as diferenças entre o custo de captação das grandes e das pequenas/médias empresas, de acordo com dados recolhidos no mês de maio de 1999, temos que a média do mercado para o financiamento de capital de giro sob condições prefixadas para 30 dias, está entre 30% e 56% ao ano (uma faixa de 2,21% a 3,78% ao mês) para empresas de grande porte, o que faz uma média de 43% ao ano (o que equivale a aproximadamente 3% nos 30 dias). Já para empresas de pequeno e médio porte, essas taxas variam em média ao redor de 40% e 80% ao ano (uma faixa que varia de 2,84% a 5,02% ao mês), ou seja, uma média de 60% ao ano (o que equivale a aproximadamente 4% nos 30 dias). Assim, temos que o diferencial de custo de financiamento do capital de giro entre as empresas de grande porte e as de pequeno/médio porte são para estas 33% maiores, ou seja, um diferencial considerável já em cima de altas taxas como acabamos de ver, o que em muito dificulta a competitividade e a sobrevivência dessas empresas.

Dessa forma, não causa espanto o aumento do grau de concentração da produção e de heterogeneidade tecnológica observado no segmento têxtil ao longo dos anos 90, uma vez que as grandes empresas conseguiram investir com custos financeiros mais baixos, ao passo que as pequenas/médias, as que investiram, o fizeram ou com os limitados recursos próprios ou com altos encargos financeiros. Para esse aumento do grau de concentração, segundo dados do Instituto de Estudos e

Marketing Industrial (Iemi), o número de empresas do setor têxtil, excluindo o segmento de confecção, caiu 26% no período 1990/97 ao passo que a mão-de-obra declinou 43% neste mesmo período.

Essas são taxas altíssimas de juros, o que faz com que o custo de capital no Brasil seja um dos mais elevados do mundo, como já havíamos indicado por meio das taxas nominais e reais primárias de toda a economia. Acrescente-se a isso, o fato de o setor têxtil estar cada vez mais capital-intensivo, ou seja, demandante de altas inversões de capital, e vemos o quão urgente é a solução do custo de capital e seu financiamento para baixar o custo de produção das empresas têxteis no Brasil e incrementar sua competitividade.

9.3 – O financiamento via Sistema BNDES

Assim, com este alto nível de juros incidentes sobre os financiamentos no Brasil no mercado bancário comercial, somados às condições difíceis de captação por conta do alto risco de inadimplência, dificultando os necessários investimentos para aumento de produtividade e qualidade e a própria sobrevivência da maioria das empresas do setor têxtil, os potenciais tomadores de recursos buscam naturalmente, como fonte alternativa de financiamento, o BNDES. Portanto, torna-se imprescindível analisarmos as condições segundo as quais o BNDES empresta recursos para investimento, em termos de volumes, prazos e custos financeiros, assim como o tipo de empresas às quais o BNDES empresta, assim como o grau de sucesso dos programas especiais para o setor têxtil, tais como o Programa Apoio ao Setor Têxtil e o Programa de Apoio à Comercialização do Algodão Brasileiro.

De acordo com dados coletados no BNDES e conforme pode ser observado pela Tabela 3.7, o total de desembolsos do Sistema BNDES para o setor têxtil totalizou a partir do início dos anos 90 até abril de 1999, US\$ 1,9 bilhão. Por essa tabela percebe-se o incremento dos desembolsos do BNDES para o setor nos últimos anos, acompanhando a tendência crescente de maiores investimentos no setor. Os desembolsos saltaram de uma média de US\$ 109 milhões no período 1990/93 para algo em torno de US\$ 295 milhões no período 1995/98.

Vale destacar que, como já foi dito antes, fontes do mercado indicaram que foi investido no setor algo em torno de US\$ 5 bilhões nos últimos cinco anos. Portanto, de acordo com esse dado e o comparando com o total dos desembolsos do mesmo período mostrado na Tabela 3.7 da página seguinte, temos uma participação do BNDES nesses investimentos do setor na ordem de US\$ 1,3 bilhão, ou seja, cerca de 26% do total investido.

Tabela 3.7**Evolução dos desembolsos do Sistema BNDES ao setor Têxtil - 1990/1999*****Em US\$ milhões**

Ano	Desembolso
1990	120,17
1991	103,45
1992	104,32
1993	109,00
1994	161,49
1995	339,70
1996	152,86
1997	322,92
1998	367,76
1999*	118,72
Total	1.900,39

Fonte: *Até abril.

Devemos no momento, como forma de finalizar a análise acerca do volume de empréstimos do Sistema BNDES para o setor têxtil, buscar no total financiado pelo BNDES ao longo dos últimos anos, qual terá sido a participação do setor têxtil (englobando as rubricas *Produto Têxtil e Confecção, Vestuário e Acessório*) no total desembolsado geral e no total desembolsado para a indústria de transformação.

Conforme dados do BNDES, discriminados na Tabela 3.8 da página seguinte, o total desembolsado pelo Sistema BNDES em 1997 somou US\$ 16,4 bilhões, com maior percentual destinado ao ramo de atividade Comércio/Serviços, com cerca de US\$ 8,9 bilhões (54%), seguido da Indústria de Transformação com cerca de US\$ 5,5 bilhões (33%). Em 1998, o quadro se altera um pouco, quando temos um desembolso total de cerca de US\$ 16,3 bilhões, com Comércio/Serviços respondendo por US\$ 8,6 bilhões (52%) e a indústria de transformação sendo responsável por US\$ 6,2 bilhões (38%). Já em 1999, com dados até março, o quadro se altera, uma vez que de desembolsos da ordem de US\$ 1,9 bilhão, Comércio/Serviços respondem por US\$ 761 milhões (40%) e a indústria de transformação participou com US\$ 1 bilhão (52%). Se somarmos estes três anos, vemos que do total desembolsado pelo Sistema BNDES no período compreendido entre 1997 e março de 1999, cerca de US\$ 34,6 bilhões, temos o ramo de atividade Comércio/Serviços detendo US\$ 18,2 bilhões (52%), com a indústria de transformação sendo responsável por US\$ 12,7 bilhões (36%). Percebemos, portanto, que dentro dos desembolsos praticados pelo BNDES nos últimos anos, estando aí incluído o primeiro trimestre de 1999, a indústria de transformação responde por 1/3 dos desembolsos totais.

Tabela 3.8**Total do desembolso do BNDES por ramo de atividade****Em US\$ milhões**

	1997	1998	1999*	Total
Agropecuária	1.286	1.158	172	2.616
Indústria extrativa	703	235	39	977
Indústria de transformação	5.564	6.264	1.000	12.828
Setor têxtil	322	368	88	778
Comércio/Serviços	8.909	8.691	761	18.361
Total	16.462	16.348	1.972	34.782

*Até março 1999.

Fonte: BNDES.

Ainda seguindo nesta análise dos desembolsos do BNDES para descobrirmos o montante dirigido para o setor têxtil, temos que dentro do ramo de atividade da Indústria de Transformação, na qual já vimos deter 36% dos desembolsos totais do BNDES, o setor têxtil respondeu em 1997 por apenas US\$ 322 milhões, ou seja, apenas 5% do montante dirigido a esse segmento (irrisórios 1,9% do total desembolsado pelo BNDES). Em 1998, os números não mudam, uma vez que foram dirigidos para o segmento têxtil US\$ 368 milhões, que responderam por 5% e 2,2%, respectivamente, do total desembolsado para a indústria têxtil e do total de desembolso. Se somarmos esses desembolsos para últimos anos, inclusive o primeiro trimestre de 1999, temos que o segmento têxtil representou 6% do desembolso para a indústria de transformação e 2,2% do desembolso total. Ao olharmos os números mais desagregados, vemos que dentro do ramo de atividade Indústria de Transformação, o segmento têxtil é o quinto em desembolsos, com o primeiro lugar sendo ocupado pelo segmento de Produto Alimentício e Bebida.

Cabe no momento analisarmos quais são as condições de financiamento (notadamente, custo financeiro e prazo) que o Sistema BNDES coloca à disposição das empresas em geral e em particular dos programas específicos criados para o setor têxtil, de forma a averiguarmos se essas condições de alguma forma estão impactando no pouco atendimento ao setor têxtil no que diz respeito à sua pequena participação nos desembolsos. Cabe destacar que informações coletadas dentro do BNDES nos garantiram ser irrisória a taxa de inadimplência dos financiamentos contratados, o que nos leva à imediata constatação de que os critérios de escolha das empresas passíveis de obtenção de financiamento estão muito rígidos, uma vez ser sabido e notório o alto índice de inadimplência pelo qual passa a economia brasileira.

Para melhor visualizar as condições de financiamento, construímos uma tabela-resumo de todas as linhas do BNDES acrescidas das condições dos dois programas citados.

Tabela 3.9

Linhas de financiamento	Taxa de juros			Prazo	Nível de partic.
	Custo financ.	Spread básico	Spread risco		
Finem	TJLP (1)	1 a 2,5% aa (2)	até 2,5% aa (7)	Será determinado em função da capacidade de pgto. do empreendimento, da empresa ou do grupo econômico	Até 60% (3)
BNDES Automático	TJLP (4)	1 a 2,5% aa (2)	até 2,5% aa (5)	Será determinado em função da capacidade de pgto. do empreendimento da empresa ou do grupo econômico	Até 60% (3)
Finame	TJLP (4)	1 a 2,5% aa (2)	até 2,5% aa (5)	Financ. de até R\$ 7 milhões: até 60 meses (transporte urbano de passageiros: até 48 meses. Financ. acima de R\$ 7 milhões ou que necessitem de prazo superior ao acima: definido em função da capacidade de pgto. do empreendimento, da empresa ou do grupo econômico	Até 60% (3)
Finame Agrícola	TJLP	2,5% aa e 1% aa para progr. de desenv. regional do BNDES	a ser negociado entre a Instituição credenciada e o Mutuário	7 prestações anuais ou 14 prestações semestrais	Até 100%
Programa de Apoio à Comercializ. do Algodão Brasileiro	TJLP	5% aa		Até 10 meses para pgto. em parcela única no final do prazo	Até 100% do valor dos contratos de compra e venda

(1) Ou variação do dólar norte-americano acrescido da Libor; ou variação da unidade monetária do BNDES – UMBNDES

acrescida dos encargos da cesta de moedas.

(2) O nível padrão é de 2,5% aa e o nível especial é de 1% aa, destinado à microempresas e empresas de pequeno porte e outros casos específicos.

(3) Microempresas e empresas de pequeno porte e programas de desenvolvimento regional: até 70%.

(4) Ou variação da unidade monetária do BNDES – UMBNDES acrescida dos encargos da cesta de moedas.

(5) Para operações garantidas pelo Fundo de Garantia para Promoção da Competitividade; para as demais operações, deverá o *spread* ser negociado entre a instituição credenciada e o cliente.

(6) Ou variação do dólar norte-americano acrescido da Libor (exclusividade em concorrências internacionais);

ou variação da unidade monetária do BNDES – UMBNDES acrescida dos encargos da cesta de moedas.

(7) até 2,5% aa para operações diretas com o BNDES; nos demais casos o *spread* deverá ser negociado entre a instituição credenciada e o cliente.

Temos que em todas as linhas de financiamento do BNDES, para a formação da taxa de juros, há o somatório de três taxas: o custo financeiro, *spread* básico e o *spread* de risco ou *spread* do agente.

O custo financeiro reflete o custo dos recursos do BNDES e pode ser uma das quatro alternativas seguintes: i) TJLP, calculada trimestralmente pelo Banco Central por meio de uma média ponderada dos *yields* de títulos da dívida externa brasileira e de títulos da dívida interna com correção cambial; ii) Unidade Monetária do BNDES – UMBNDES acrescida dos encargos da cesta de moedas; iii) Dólar americano acrescido da Libor; e iv) Dólar americano acrescido de uma taxa fixa. O custo dos recursos do BNDES tem origem nas fontes em que são captados os recursos que darão lastro para a operação. Assim, por exemplo, para recursos com origem do FAT, o custo financeiro é designado em TJLP, ao passo que para os recursos captados no exterior, o custo financeiro é expresso em UMBNDES.

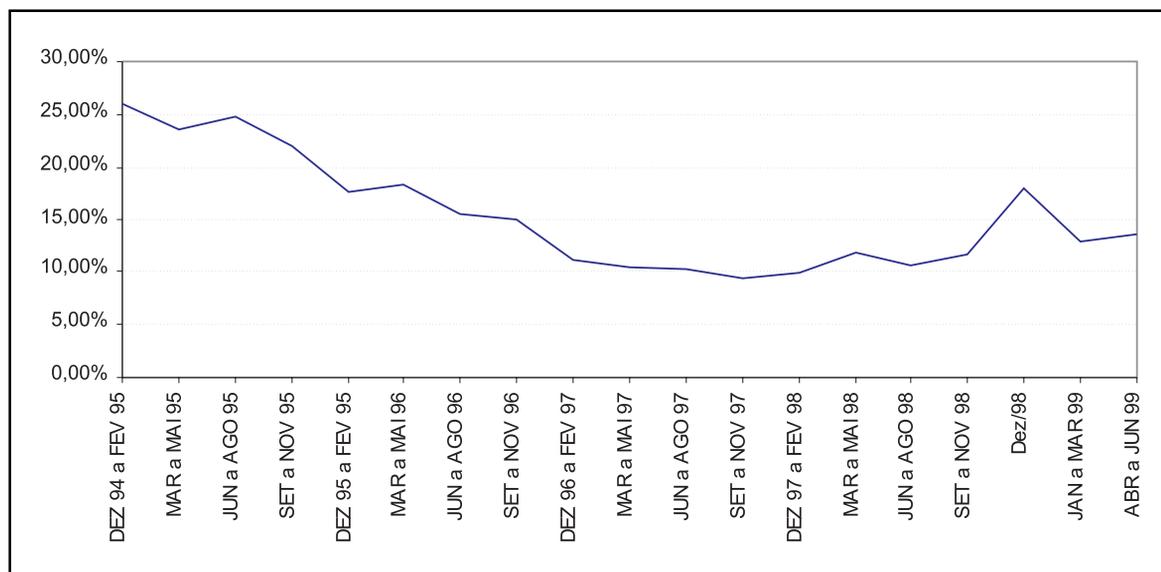
O *spread* básico é o que remunera a atividade operacional do BNDES e atualmente são fixados dois níveis para essa taxa, de acordo com o tipo de operação: i) 2,5% ao ano, que é o nível padrão; ii) 1% ao ano, para operações especiais, tais como as aplicáveis às exportações, às concorrências internacionais, às operações de desenvolvimento tecnológico e meio ambiente, às empresas localizadas em regiões abrangidas pelos programas regionais, aos programas sociais e às empresas classificadas quanto ao porte como microempresas e pequenas empresas (Lei nº 8.864).

Já o *spread* de risco ou *spread* do agente é a taxa que reflete o risco de crédito, determinada em função das classificações de risco atribuídas às empresas a serem apoiadas ou ao grupo econômico ao qual pertencem. Nas operações apoiadas diretamente com o BNDES, essa taxa é de até 2,5% ao ano. Entretanto, quando a operação apresentar perspectivas de ganhos extraordinários a ser obtidos com o apoio do BNDES, deverá ser contemplada a possibilidade de o banco se apropriar de parcela desses ganhos, mediante remuneração adicional. Já nas operações realizadas por meio das instituições financeiras credenciadas, essa taxa será determinada pela instituição interveniente.

Como os custos financeiros se utilizam em sua maioria da TJLP, uma análise de sua evolução é primordial para analisarmos até que ponto estas linhas de financiamento e as dos programas em particular são realmente eficientes no que se refere como fonte alternativa viável de financiamento. A TJLP vem apresentando a seguinte evolução a partir de 1994, como pode ser observada na Tabela 3.10 a seguir, e no seu correspondente Gráfico 3.1.

Tabela 3.10**Taxa de Juros de Longo Prazo – TJLP**

Dez. 94 a Fev. 95	26,01%
Mar. a Maio 95	23,65%
Jun. a Ago. 95	24,73%
Set. a Nov. 95	21,94%
Dez. 95 a Fev. 96	17,72%
Mar. a Maio 96	18,34%
Jun. a Ago. 96	15,44%
Set. a Nov. 96	14,97%
Dez. 96 a Fev. 97	11,02%
Mar. a Maio 97	10,33%
Jun. a Ago. 97	10,15%
Set. a Nov. 97	9,40%
Dez. 97 a Fev. 98	9,89%
Mar. a Maio 98	11,77%
Jun. a Ago. 98	10,63%
Set. a Nov. 98	11,68%
Dez/98	18,06%
Jan. a Mar. 99	12,84%
Abr. a Jun. 99	13,48%

Gráfico 3.1**TJLP**

Temos pela Tabela 3.10 acima que a média da TJLP no ano de 1998 foi de 11,67% ao ano, embora tenha experimentado um acréscimo considerável ao final do ano devido à crise de confiança com relação à moeda nacional que se iniciava no Brasil que teve como resposta uma elevação das taxas internas de juros. Em 1999, no primeiro semestre, a taxa média cresceu para 13,1% ao ano em média devido ao impacto da liberação cambial promovida em janeiro deste ano, que teve como consequência imediata a desvalorização cambial.

Atualmente a TJLP está estipulada em 13,48% ao ano e se introduzirmos o spread básico de 1% ao ano para as micro e pequenas empresas e 2,5% ao ano para as demais empresas nas modalidades Finem, BNDES Automático e Finame, além de introduzirmos o spread básico de 5% ao ano para as empresas contempladas no Programa de Apoio à Comercialização do Algodão, teríamos a seguinte composição das taxas, sem levar em conta o spread de risco:

Tabela 3.11

Custo de financiamento do BNDES, sem *spread* de risco

Linha de financiamento	Micro e pequenas empresas	Demais
Finem, BNDES Autom. e Finame	14,48%	15,98%
Programa de Apoio à Comercialização do Algodão	18,48%	

Fonte: BNDES

Para introduzirmos o *spread* de risco (que vai variar de empresa por empresa de acordo com seu risco de inadimplência ou de acordo com a localização dos investimentos, uma vez que para investimentos em certas regiões do Brasil, Nordeste por exemplo, o BNDES estipula menores *spreads*) como forma de avaliarmos os custos financeiros dos financiamentos do BNDES vis-à-vis os custos de financiamento dos outros países, vamos fazer simulações da taxa de *spread* de risco de acordo com o estabelecido pelo BNDES, de que existe o limite superior de 2,5% ao ano para operações realizadas pelo BNDES (Finem) e para operações garantidas pelo fundo de garantia para promoção de competitividade⁴ (BNDES automático e Finame). Dessa forma, dividimos essas simulações entre as linhas de financiamento regulares (Finem, BNDES Automático e Finame) e a linha especial de apoio à comercialização do algodão, esta dirigida para o financiamento do capital de giro, passível portanto de ser comparada com o custo de financiamento do capital de giro oferecido pelos bancos comerciais.

Tabela 3.12

Simulações do custo financeiro dos financiamentos do BNDES

Micro/Pequenas Empresas (Lei nº 8.864)	Custo financeiro + <i>spread</i> básico	14,48%	14,48%	14,48%	14,48%	14,48%	14,48%	14,48%
	<i>spread</i> de risco	1%	1,25%	1,50%	1,75%	2%	2,25%	2,50%
	Total do custo	15,48%	15,73%	15,98%	16,23%	16,48%	16,73%	16,98%
Demais	Custo financeiro + <i>spread</i> básico	15,98%	15,98%	15,98%	15,98%	15,98%	15,98%	15,98%
	<i>Spread</i> de risco	1%	1,25%	1,50%	1,75%	2%	2,25%	2,50%
	Total do custo	16,98%	17,23%	17,48%	17,73%	17,98%	18,23%	18,48%

2 - Programa de Apoio à Comercialização do Algodão

Todas as empresas	Custo financeiro + <i>spread</i> básico	18,48%	18,48%	18,48%	18,48%	18,48%	18,48%	18,48%
	<i>spread</i> de risco	1%	1,25%	1,50%	1,75%	2%	2,25%	2,50%
	Total do custo	19,48%	19,73%	19,98%	20,23%	20,48%	20,73%	20,98%

⁴ O Fundo de Garantia para a Promoção da Competitividade (FGPC) é um instrumento de garantia de crédito, que tem como finalidade complementar as garantias exigidas nos financiamentos com recursos do BNDES destinados à implantação, expansão, modernização ou realocação de empreendimentos que visem ao aumento da competitividade da produção à exportação.

Nota-se pela Tabela 3.12 da página anterior, que em comparação com as taxas de juros praticadas pelos concorrentes no mercado internacional as taxas cobradas pelo BNDES estão ainda muito altas, uma vez que como demonstrado pela Tabela 3.4 anteriormente, a taxa de juros real da Argentina é de cerca de 7,04% ao ano (nominal de 7,7% ao ano). Pelas linhas de financiamento regulares, vê-se que na média a taxa cobrada para as micro/pequenas empresas está em torno de 16,2% ao ano, ao passo que para as demais empresas não enquadradas nessa especificação, a taxa média é de 17,7% ao ano, ou seja, 10 pontos percentuais acima da taxa argentina. Acrescentese a essa amostra, as taxas reais de juros de Taiwan (5,9%), Coréia do Sul (5,8%), Tailândia (3,5%) e México (2,03%) e veremos o quão distante estamos em termos de custo de financiamento do resto do mundo, ou seja, o BNDES não consegue minimizar de forma satisfatória esse diferencial de juros internos e externos.

Cabe destacar que no Programa de Apoio à Comercialização do Algodão, ao contrário de todas as linhas de financiamento, o *spread* básico é de 5% (por ser operação de financiamento de capital de giro), o que em muito encareceu o financiamento deste programa e provocou pouca demanda do mercado. Pela tabela acima, vê-se que a taxa média é de 20,2% ao ano, melhor que a taxa oferecida pelos bancos comerciais (em torno de 60% ao ano segundo a Tabela 3.6), mas muito distante ainda das condições externas de financiamento. Assim, com este alto custo financeiro, não é de espantar que de R\$ 400 milhões disponíveis para o programa, até o momento apenas R\$ 116 milhões foram enquadrados (com alta probabilidade de ser fechado o financiamento), o que corresponde a 29% do total disponível no programa, com desembolsos de escassos R\$ 32 milhões, ou seja, de cerca de 8% do total do programa. O BNDES informou-nos ser o alto custo desta linha o motivo para a pequena demanda por parte do setor, corroborando nossas impressões.

Com relação ao prazo que o Sistema BNDES coloca à disposição das empresas em geral e em particular dos programas específicos criados para o setor têxtil, não observamos grandes distorções, uma vez que das linhas de financiamento regulares Finem e BNDES Automático, o prazo total será determinado em função da capacidade de pagamento do empreendimento, da empresa ou do grupo econômico, ou seja, aprovada a operação de financiamento a uma empresa, procura-se observar a real capacidade desta em pagar seus débitos. Na linha de financiamento do Finame, para financiamentos de até R\$ 7 milhões, o prazo é estipulado em cinco anos, o que está em conformidade com o que o mercado internacional financia na aquisição de máquinas, conforme indicamos no início deste capítulo. Para financiamentos maiores de R\$ 7 milhões ou que necessitem de prazo superior a cinco anos, o prazo total será definido também em função da capacidade de pagamento. Com relação ao programa de apoio à comercialização do algodão, por se tratar de uma operação tipicamente de financiamento de capital de giro, o prazo estipulado de 10 meses não parece se configurar em um entrave à sua aquisição, porém quando comparamos com o prazo estipulado no mercado internacional para aquisição de matéria-prima (420 dias) percebe-se que esse prazo deveria no mínimo ser semelhante.

Portanto, como acabamos de ver, nas condições de financiamento do BNDES, o prazo para pagamento dos financiamentos regulares não está diferente do que é oferecido para os financiamentos de compra de máquinas e equipamentos importados, não sendo portanto um fator diferencial das

condições de financiamento interno vis-à-vis externo. Porém, os custos financeiros praticados pelo BNDES são muito altos em comparação com o resto do mundo, se constituindo em um fator diferencial das condições de financiamento, como observamos anteriormente.

Uma questão importante com relação às liberações do sistema BNDES diz respeito à norma de financiamentos de até R\$ 7 milhões terem liberação automática via repasse para bancos credenciados. Ou seja, para projetos com valores inferiores a este limite, o sistema BNDES repassa automaticamente para estes bancos tanto a análise de risco como os recursos. Esses bancos, naturalmente avessos ao risco de inadimplência, dificultam a concessão do financiamento, uma vez que a incidência de empresas de pequeno e médio portes nesta faixa de financiamento é muito grande. Assim, empresas de pequeno ou médio portes estão automaticamente, em sua maioria, excluídas do financiamento do BNDES. A questão que se levanta aqui não é nem questão de custo ou de prazo, mas de acesso restrito a financiamentos do sistema BNDES. Naturalmente, seria difícil para o BNDES atender a todos os pedidos de financiamento, porém avaliamos ser muito importante uma maior participação do banco para auxiliar na modernização tecnológica das empresas do setor têxtil, notadamente as de menor porte, que como se sabe, passaram por um profundo processo de ajuste que até hoje está em voga.

Com relação aos requisitos mínimos solicitados pelo Sistema para que as empresas possam se candidatar à obtenção das linhas de financiamento, temos que as empresas precisam estar em dia com as obrigações fiscais e tributárias, dispor de capacidade de pagamento, analisada via apresentação de balanços e balancetes e dispor de garantias suficientes para a cobertura do risco da operação (terreno, imóvel, alienação fiduciária de máquinas e equipamentos e aval). Importante frisar que existe um limite no tamanho do financiamento que nos informa de que a participação do financiamento direto do BNDES estará limitada a 30% do ativo total da empresa ou do grupo econômico que estiver à frente do empreendimento a ser apoiado. Nas instituições financeiras credenciadas pelo banco para o repasse dos recursos, consulta a dois dos maiores bancos de repasse nos deram as seguintes condições: garantia de aval da diretoria e alienação fiduciária de terrenos ou imóveis, balanços dos últimos três anos e balancete comprovando faturamento mínimo de R\$ 70 mil mensais.

Cabe-nos analisar no momento, o grau de sucesso dos programas especiais de financiamento criados pelo BNDES para o setor têxtil com vistas a assegurar recursos para os necessários investimentos para aumentar a competitividade da cadeia têxtil brasileira. As condições desses programas estão listadas abaixo.

Programa de apoio à comercialização do algodão brasileiro

Objetivo: estabelecer uma linha de crédito destinada a financiar a comercialização do algodão brasileiro no ano de 1998.

Prazo de vigência: até 30/6/99.

Recursos: R\$ 400 milhões.

Clientes: empresas ligadas ao setor têxtil, consumidoras de algodão brasileiro.

Itens financiáveis: contratos de compra e venda do algodão brasileiro.

Taxa de Juros: TJLP + 5% ao ano (*spread* básico) + *spread* de risco (a ser negociado entre as partes).

Nível de participação: até 100% do valor dos contratos de compra e venda.

Prazo total: até 10 meses, para pagamento em parcela única no final do prazo.

Garantias e forma de encaminhamento: serão aplicados o disposto no âmbito das linhas Finem e BNDES Automático.

Critérios específicos: os recursos dos critérios abertos pelo BNDES ou pelas instituições financeiras credenciadas, para as empresas do setor têxtil, serão efetivamente desembolsados contra apresentação pela empresa de:

- contrato de compra e venda de algodão brasileiro devidamente registrado na BM&F e nota fiscal comprovante da entrega da mercadoria; ou
- Cédula de Produto Rural (CPR), relativa à operação de compra e venda de algodão.

Neste programa de apoio à comercialização do algodão brasileiro, o BNDES não conseguiu, até abril de 1999, nem de perto atingir a meta estimada de R\$ 400 milhões de recursos destinados ao setor. Como já foi salientado antes, desse total de recursos, apenas R\$ 32 milhões (8% dos recursos) haviam sido efetivamente desembolsados, o que demonstra de imediato que esse programa efetivamente não funcionou. Como prova disso, a possibilidade de o programa ter seu prazo de validade alongado é muito alta, porém, a permanecerem os altos custos financeiros do programa (alta TJLP mais um *spread* básico de 5%), apontados como fator principal da pequena demanda pelo programa, não se deve esperar grande progresso. Cabe destacar que comparativamente às condições que as empresas detêm para a compra do algodão importado, qual seja, prazo de 420 dias para pagar a juros de 7,5% ao ano, essas condições do BNDES ainda estão longe de poder incentivar a comercialização do algodão nacional, seja em termos de custo ou de prazo.

Programa de apoio ao setor têxtil brasileiro

O objetivo do programa de apoio ao setor têxtil foi o de procurar restaurar a competitividade da indústria têxtil, por meio da modernização produtiva e gerencial das empresas privadas dos segmentos de fiação, tecelagem, malharia, acabamento e confecção. Esse programa vigorou entre maio de 1996 e junho de 1998 e teve como itens apoiáveis os investimentos fixos (construção civil, materiais e instalações, aquisição de máquinas e equipamentos novos, nacionais e importados), pesquisa, informatização, treinamento de pessoal e *design*, participação em eventos para divulgação dos produtos no exterior e despesas financeiras relacionadas ao financiamento do BNDES (notadamente, financiamento do capital de giro associado ao empreendimento, este equivalente a 50% do valor do investimento fixo financiável).

Por intermédio desse programa, o BNDES disponibilizou para o setor têxtil em cima das linhas regulares, condições especiais de cobertura (80% do investimento, quando o normal é 60%)

e prazo (oito anos para o empreendimento e três para o financiamento de capital de giro associado, com períodos distintos de carência) porém com um custo ainda elevado, de TJLP mais 5% para o financiamento das operações e de TJLP mais 7% para o financiamento do capital de giro associado às operações. Além disso, disponibilizou várias linhas de caráter especial, como uma linha destinada ao financiamento de exportações pré-embarque de itens exclusivos da confecção, uma linha de financiamento de importação de máquinas e equipamentos, inclusive até uma linha com recursos repassados pelo Eximbank do Japão para aquisição de bens procedentes do país, além de prestação de fiança e aval a financiamentos internos e externos e financiamento ao acionista controlador, visando ao aumento de capital da empresa. Esse programa, inegavelmente melhorou as condições de financiamento das linhas do BNDES para o setor têxtil demonstrando a crescente preocupação do banco com relação ao setor têxtil, fato esse inegável, porém com relação aos custos de financiamento estes ainda se encontram bem diferentes dos que os concorrentes do mercado internacional encontram em seus mercados, permanecendo portanto para estes, um diferencial favorável em termos de financiamento.

Portanto, somados os critérios de seleção de empresas a serem financiadas por meio do BNDES, com seus altos custos financeiros, chegamos à conclusão de que o Sistema não está desempenhando o papel de alternativa viável de financiamento das empresas vis-à-vis as condições que as empresas localizadas no exterior conseguem, apesar de conceder taxas consideravelmente mais baixas em comparação com o mercado bancário nacional. Além disso, uma das questões mais importantes a serem levantadas com relação às condições de financiamento no Brasil é o efeito *crowding-out* (ou deslocamento) que o BNDES faz no mercado de crédito nacional. A partir do momento que o Banco passa a financiar projetos das grandes empresas (devido ao baixo risco de inadimplência destas) do mercado com essas taxas de juros mais baixas, imediatamente deixa para as demais instituições do mercado financeiro, as empresas chamadas de segunda linha ou os projetos de menor monta das empresas líderes, consideradas de maior risco e portanto passíveis de financiamento com taxas de juros mais salgadas, impedindo nessas instituições financeiras a constituição de um *mix* de tomadores de recursos de forma a possibilitar taxas de empréstimos mais baixas.

9.4 – O Financiamento via mercado de capitais doméstico e internacional

Dessa forma, com os altos custos de financiamento do mercado nacional vis-à-vis os custos internacionais (seja oriundo dos bancos comerciais, seja do BNDES), aliado às dificuldades da obtenção de financiamento por conta do alto risco de inadimplência da maioria das empresas brasileiras, o mercado de capitais surge como alternativa imediata para o financiamento das empresas. Com instrumentos de captação de recursos no mercado doméstico e internacional, este mercado permite que empresas estruturadas ou em processo de reestruturação, que consigam transmitir para o investidor um grau de risco compatível com boas taxas de retorno nos seus projetos e investimentos consigam recursos com custos compatíveis com as concorrentes do mercado internacional. Desse modo, projetos de implantação de novas unidades produtoras ou de aquisição de maquinário moderno se tornam viáveis econômica e financeiramente, diferentemente da situação de financiamento com as altas taxas de juros internas.

No mercado de capitais doméstico, suas vantagens com relação ao mercado internacional se concentram na ausência de risco cambial, maior facilidade de acesso ao mercado e procedimentos mais simples para a obtenção do recurso. Atualmente, com a mudança de regime cambial da economia brasileira, a possibilidade de mudanças abruptas e repentinas no valor da moeda são menores, o que faz com que o risco cambial associado ao Brasil tenha caído com relação ao nível de risco recém-observado. Porém, não se deve esquecer e menosprezar que a adoção de um regime cambial flexível trouxe ao mercado uma maior volatilidade da taxa de câmbio, mesmo com atuações esporádicas do Banco Central no mercado tentando minimizar grandes variações de preço. Além disso, devemos acrescentar que as constantes dificuldades encontradas pelo País de resolver seu crônico problema fiscal de forma sustentável no longo prazo acarretam sempre uma pressão extra no mercado de câmbio, estimulando a volatilidade e aumentando ao longo do tempo o risco cambial do País. A maior facilidade de acesso se deve ao fato de que os procedimentos de emissão são mais simplificados, uma vez que no mercado internacional o acesso de empresas na busca por recursos requer uma série de compatibilização de normas e procedimentos legais, de forma a que os procedimentos de emissão sejam mais complexos e custosos. As desvantagens do mercado de capitais doméstico estão concentradas nas taxas de juros elevadas e nos prazos curtos dos instrumentos de captação, resquício do risco das empresas sediadas no Brasil, justamente o contrário do mercado de capitais internacional, que exhibe prazos mais longos de captação, assim como taxas de juros vantajosas. Os volumes significativos envolvidos nas captações internacionais também se configuram numa vantagem importante desse mercado, possibilitando ao emissor obter recursos em quantidade suficiente para projetos de vulto ou para muitos projetos concomitantes. As suas desvantagens estão concentradas no risco cambial, custos de emissão e dificuldade de acesso.

O risco cambial dessas operações pode ser minimizado com atuações nos mercados futuros e de derivativos, mediante a estruturação de um *hedge* cambial. Acontece que a manutenção de um *hedge* como forma de seguro contra variações inesperadas é muito cara no Brasil, devido ao altíssimo custo de oportunidade do recurso destinado a esse fim. De acordo com informações de mercado, as empresas que se prestam a esse seguro, o fazem em uma parcela do seu passivo atrelado ao câmbio, geralmente em cima dos vencimentos em dólar de curto prazo. Cabe destacar também que as empresas exportadoras (em sua maioria as de grande porte e que têm acesso ao mercado de capitais internacional) detêm de forma natural e sem custos uma espécie de *hedge*, uma vez que parte de suas receitas também estarão atreladas ao dólar, compensando em parte algum aumento inesperado do seu passivo.

Por meio dessas características do mercado de capitais internacional, percebe-se que este é restrito à empresas de grande porte, impondo grandes restrições às pequenas e médias empresas. Os altos custos de emissão envolvidos na operacionalização da captação, a dificuldade de acesso ao mercado e os volumes significativos envolvidos nas captações são as variáveis de restrição deste mercado para as empresas de pequeno e médio portes. Além disso, o risco cambial, uma das desvantagens da captação no mercado externo, é minimizado nas grandes empresas, por estas serem em sua maioria exportadoras, o que reforça ainda mais a concentração desse tipo de captação nas mãos das grandes empresas do setor têxtil.

Entre os diversos mecanismos de captação de recursos no mercado doméstico, além do desconto de duplicatas ou de notas promissórias (títulos de financiamento de curto prazo com baixo custo de estruturação e próprios para o financiamento do capital de giro), encontramos como uma das mais usadas fontes o lançamento de debêntures, que têm como vantagem ser um instrumento de financiamento de longo prazo, com uma modelagem adequável ao fluxo de caixa da empresa emissora e geralmente destinadas ao financiamento de projetos de investimentos ou alongamento do perfil do passivo. Uma característica geral do mercado de debêntures brasileiro é que as emissões são feitas sob medida para poucos investidores, que já dispõem de informações da empresa na qual estão investindo, o que minimiza os riscos dos investidores. A falta de demonstrativos contábeis confiáveis da maioria das empresas brasileiras, assim como a pouca experiência na divulgação de informações econômicas e financeiras relevantes capazes de induzir a compra de papéis de empresas por parte dos investidores, limita em muito este mercado para as pequenas e médias empresas. Com relação ao custo, informações de mercado passaram que essa forma de captação via debêntures é pouco inferior ao empréstimo bancário tradicional.

Além das debêntures, no mercado doméstico estão disponíveis ainda a securitização de recebíveis (em que qualquer direito de crédito com um fluxo histórico regular é passível de ser securitizado), levantamento de Antecipação de Contratos de Câmbio (ACC) – que tem custo atual de 9% ao ano mais variação cambial para prazo de 30 dias e 10% ao ano mais variação cambial para 180 dias – e lançamento de ações, entre os mecanismos mais comuns utilizados por empresas brasileiras.

Com relação ao lançamento de ações em mercado, sabe-se que o mercado acionário brasileiro é reconhecido como altamente concentrado, seja no número de papéis com volume negociado, seja no número de investidores atuantes no mercado, o que faz com que a maioria das ações não tenha liquidez suficiente e apresentem alta volatilidade de suas cotações, o que aumenta em muito o risco do investidor.

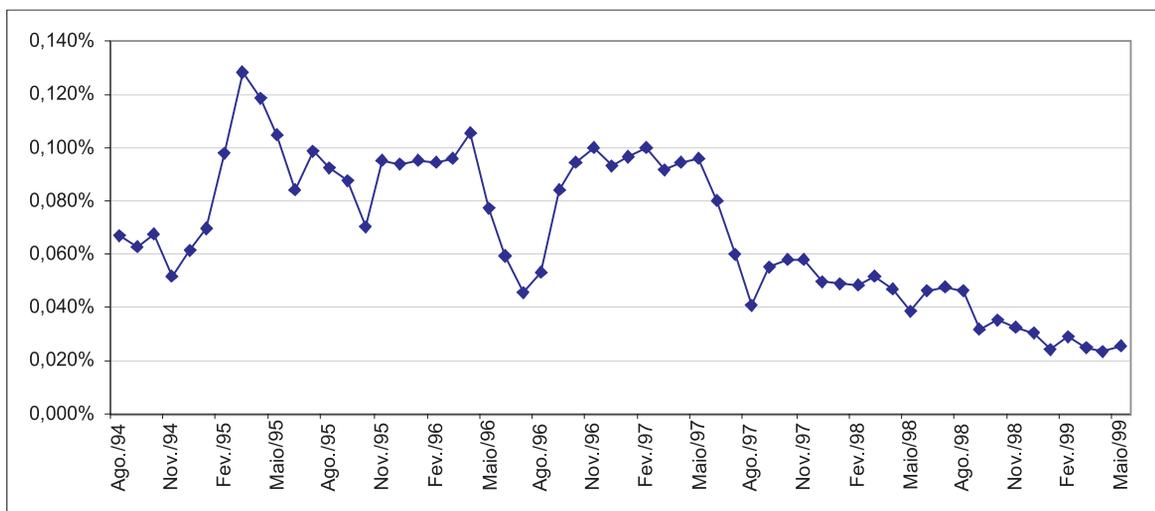
No segmento têxtil, realizamos pesquisa com empresas de capital aberto e obtivemos números insignificantes de negociação com as ações das empresas, o que demonstra a baixa liquidez desses papéis. Pegando a maior empresa de capital aberto do setor têxtil, vimos que o número de negociações tem tendência decrescente tanto em termos absolutos como relativos, se comparados com a quantidade de negócios realizados na Bolsa de São Paulo. A necessidade de se fazer uma comparação com o número de negócios realizados com a empresa e o Ibovespa advém da necessidade de se procurar retirar da análise possíveis efeitos comuns a todo o mercado acionário. Dessa forma, plotando a série de negociações do Ibovespa vis-à-vis a série da empresa, temos como dimensionar como anda o comportamento das negociações da empresa. Como pode ser visto no Gráfico 4.2 da página seguinte, existe uma clara tendência a diminuir a participação do número de negócios em relação ao número de negócios realizados em toda a Bolsa⁵. Para as mais importantes empresas listadas em bolsa foi feito trabalho semelhante, sendo que em sua maioria alguns meses tiveram zero de negociação com as ações no mercado, o que demonstra a baixa liquidez desses papéis.

⁵ Trabalho semelhante foi realizado com relação ao volume negociado e as mesmas conclusões foram obtidas.

Ao mesmo tempo realizamos pesquisa com relação ao índice de fechamento das ações, procurando detectar como andam as cotações dos papéis das mais importantes empresas de capital aberto do setor têxtil. Num universo das 12 maiores empresas em termos de tamanho de patrimônio líquido, observamos queda das cotações em 10 das empresas, se comparados com o comportamento do Ibovespa.

Gráfico 4.2

Empresa X / Ibovespa Média trim. do nº de negócios



Fonte: Economática.

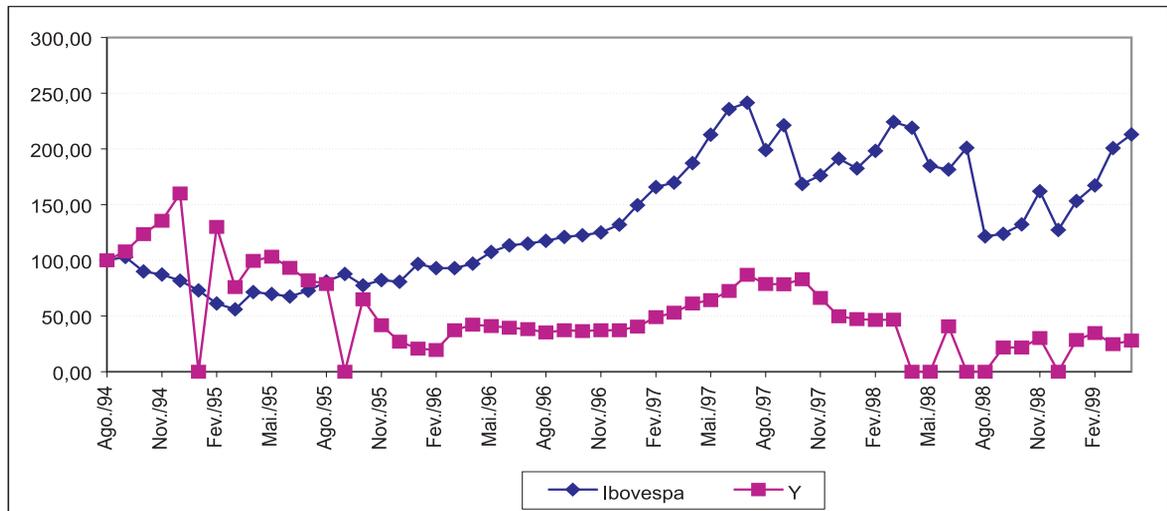
Como pode ser visto pelo Gráfico 4.3 da página seguinte, enquanto o Ibovespa acumula uma variação positiva, se comparado a partir de agosto de 1994, o fechamento das ações da empresa apresenta queda acentuada. Esse comportamento foi típico em toda a amostra estudada, só variando de intensidade de queda, o que justifica o ceticismo dos investidores com relação aos papéis das empresas do setor.

Portanto, com baixa liquidez dos papéis e rentabilidade insatisfatória mesmo para as grandes empresas do segmento de capital aberto, não é de espantar que uma das grandes empresas do setor têxtil esteja pensando em abrir o capital já há dois anos e ainda não realizou o projeto. Empresas centenárias e de controle familiar estão esperando o momento adequado para captar recursos nas bolsas, mas estão à espera de “...uma janela se abrir...” segundo um importante líder do setor têxtil, travado neste projeto devido à baixa liquidez das ações e no ceticismo dos investidores com relação ao comportamento ruim e volátil dos preços das ações. Acrescentem-se a este quadro, os maus resultados econômico-financeiros apresentados pela maioria das empresas, dificultando a colocação dos papéis em mercado, o que conseqüentemente inviabiliza a obtenção de recursos a custos baixos e por isso não resolve o problema do financiamento. Para aumentar a atratividade das ações do setor têxtil, diversas ações precisariam ser tomadas pelas empresas, que além de melhorar o desempenho operacional, devem dar mais transparência e confiabilidade aos seus

demonstrativos financeiros, apresentar planos estratégicos para a melhora de rendimento futuro e profissionalizar o relacionamento com o mercado mediante o envio permanente de informações relevantes ao negócio da empresa que possam estimular a aquisição das ações.

Gráfico 4.3

Índice do fechamento Ibovespa e empresa Y



Fonte: Economática.

Uma forma alternativa de agregar parceiros ao negócio, como forma de captar recursos com custos compatíveis é por meio da formalização de *private equity*, ou venda de parte de participação acionária da empresa para fundos de investimento ou outras empresas. Sem necessariamente perder o controle da empresa, torna-se possível alavancar recursos que antes não eram possíveis ou não eram viáveis. Segundo fontes de mercado, uma grande empresa do setor fez uma associação de capital com um grande banco de investimento norte-americano, vendendo 9% do capital para alavancar recursos para seus altos investimentos em novas plantas industriais. Outro exemplo de atuação neste tipo de reestruturação acionária é a aquisição de um consórcio formado pelo grupo americano Paragon e o mexicano Mabesa de uma divisão de fraldas de uma empresa nacional. No entanto, essa alternativa ainda não tem o grau de aceitação por parte das empresas brasileiras, como ocorre hoje em dia no mundo. As causas apontadas pela reticência na adoção desse mecanismo de parceria que possibilitaria a captação de recursos com custos mais baixos está escorada na falta de conhecimento da maioria das empresas com relação ao funcionamento desse mecanismo de associação. Essa falta de conhecimento induz à suspeita dos controladores de que se estaria perdendo controle na condução do negócio de uma empresa tradicional e familiar. Desnecessário dizer que nenhum investidor iria entrar na composição acionária de uma empresa sem ao menos ter alguma participação nas decisões estratégicas da empresa. Porém, a aliança com empresas internacionais do ramo têxtil, investidores externos ou fundos de investimento, poderia agregar à empresa (além dos recursos financeiros) um grau de conhecimento do negócio em termos globais (indo desde tendências de processos produtivos de última geração, até conhecimento de atuação no comércio exterior, além de facilitar instrumentos de captação de recursos no mercado externo) que de outra

forma não seria possível ou seria muito custoso da empresa obter. Cabe destacar aqui, que para a realização de uma associação com investidores de qualquer natureza é condição necessária a apresentação de resultados econômico-financeiros satisfatórios e confiáveis, de forma a informar melhor os potenciais investidores com relação ao andamento do negócio. Entretanto, números satisfatórios não têm sido o caso da maioria das empresas do setor têxtil, o que a princípio restringiria esse mecanismo à ações isoladas no setor.

No mercado internacional, os instrumentos mais utilizados pelas empresas brasileiras são os papéis denominados *commercial papers* (equivalentes à nota promissória do mercado doméstico), *eurobonds* (título de renda fixa) e lançamento de ações no mercado externo. Como já foi salientado, esses instrumentos possibilitam a captação de recursos a custos mais baixos do que os encontrados atualmente no mercado interno, porém exigem uma série de procedimentos e normas que inviabilizam a operação para a maioria das empresas, sendo um mercado restrito às grandes. Além disso, mesmo para as grandes empresas capazes de atuar no mercado, as condições de captação (prazos, juros e tempo de carência) variam bastante ao longo do tempo, de acordo com a percepção do risco Brasil no mercado internacional, sendo portanto, uma fonte de incerteza para estas empresas.

Para exemplificar, de acordo com dados coletados no Banco Central, de janeiro a março de 1999, o número de lançamentos para captação externa de empresas do setor privado não-financeiro cresceu cerca de 19% com relação ao mesmo período do ano passado; no entanto o foram com volumes significativamente menores, passando de US\$ 4,4 bilhões para US\$ 1,7 bilhão, com prazo médio e custo médio global semelhantes, respectivamente, 7,5 anos e 10,5% ao ano em dólar. Já em abril de 1999, com relação ao mesmo mês do ano passado, o número de lançamentos dobrou, com queda substancial do valor captado (US\$ 3,6 bilhões para US\$ 660 milhões) e com queda também substancial do prazo médio (11,5 anos para 4,8 anos), mostrando uma menor disposição dos investidores na obtenção de títulos de empresas brasileiras de longo prazo. Apesar disso, neste mês, houve queda do custo global médio, que passou de 12,3% ao ano para 9,47% ao ano.

Portanto, como instrumento alternativo de captação de recursos a custos baixos, o mercado de capitais (doméstico e internacional) tem eficiência para as empresas de grande porte, deixando as pequenas e médias se financiarem por meio dos recursos próprios via reinversão dos lucros, chamadas de capital dos sócios, desconto de duplicatas ou de notas promissórias (de alto custo) e no mercado de empréstimo bancário (de difícil obtenção e de alto custo).

Portanto, como alternativa de obtenção de recursos para o capital de giro e para investimento, além desses instrumentos descritos anteriormente, as pequenas podem solicitar empréstimos via Sistema Sebrae, que discutiremos a seguir.

9.5 – Financiamento via auxílio do Sebrae

O sistema Sebrae, como se sabe, não empresta recursos a micro e pequenas empresas, realizando apenas o processo de intermediação com os bancos conveniados, geralmente Caixa Econômica Federal, Banco do Brasil e outras instituições privadas, que variam de acordo com o estado de atuação. Como o Sebrae não dispõe de programa de apoio específico ao setor têxtil, as linhas de financiamento conveniadas do Sebrae para capital de giro e para investimento são de

caráter geral para qualquer setor de atividade, sendo importante a análise dessas linhas de financiamento para analisarmos as opções de financiamento para empresas desse porte.

Cabe destacar, no momento, que as condições de financiamento via auxílio do Sebrae não variam muito de estado para estado, sendo importante descrevermos como estão as condições de financiamento em geral. Entre os estados pesquisados, optamos por São Paulo, Ceará, Minas Gerais, Santa Catarina e Rio de Janeiro, por serem altamente representativos da produção do setor têxtil nacional.

No Estado do Rio de Janeiro, o Sebrae opera com a Caixa Econômica Federal (CEF) e com o HSBC Bamerindus nas linhas de crédito para capital de giro. Na CEF, o montante financiado é limitado entre R\$ 2 mil e R\$ 30 mil, com amortização de 4 a 12 meses, e custo de TR⁶ mais 1% ao mês (o que equivale a 1,84% ao mês ou o equivalente a 24,5% ao ano). A este custo deve ser acrescido o custo das tarifas bancárias de praxe (tarifas de cadastro, IOF e outras) e tem-se a exigência de três meses de conta corrente com movimentação e de estar em dia com todas as obrigações fiscais. No HSBC Bamerindus, o montante financiado máximo cai para R\$ 20 mil, com prazos que variam da contratação prefixada em três meses e pós-fixada entre quatro e 18 meses (este com carência de até 30 dias para prazos de até 12 meses e carência de 60 dias para prazos compreendidos entre 13 e 18 meses). Os encargos também variam conforme o tipo de contratação, uma vez que para os recursos obtidos da forma prefixada a taxa é de 4,5% ao mês e na modalidade pós-fixada a taxa é de TBF mais 1,5% ao mês (o que equivale atualmente a 3,1% ao mês ou 44% ao ano), ou seja, um acréscimo substancial dos custos financeiros. O agente financeiro exige dois anos de faturamento contínuo na empresa de no mínimo R\$ 50 mil por exercício.

Nas linhas de crédito para investimento, o Sebrae – RJ opera por meio do Banco do Brasil ou da CEF. No Banco do Brasil, a linha é limitada em até R\$ 50 mil, sendo que não pode ultrapassar 80% do investimento na microempresa e 70% na pequena empresa. A amortização do crédito é realizada em até 24 meses, incluindo carência de até 12 meses, com saldo devedor sendo corrigido pela TJLP no prazo de carência e TJLP mais 5,33% ao ano no período fora da carência. Na CEF, a microempresa tem limite de financiamento inferior, dado que não se pode ultrapassar R\$ 30 mil e financia-se até 90% do tamanho do investimento. Para as pequenas empresas, o limite sobe para R\$ 50 mil com manutenção do teto de 90% do investimento. Para as microempresas, a amortização é de 36 meses, incluindo carência de até seis meses e com custo financeiro de TJLP mais 4% ao ano (atualmente cerca de 18% ao ano). Já nas pequenas empresas, a amortização é alongada para 48 meses, com carência de até seis meses, e custo maior de TJLP mais 5% ao ano (cerca de 19% ao ano).

Nas operações intermediadas pelo Sebrae – MG, utilizando-se recursos da CEF, a taxa é a mesma que a encontrada no Rio de Janeiro para financiamentos de capital de giro, de TR mais 1% ao mês, fora as despesas com formação de cadastro, IOF e outras taxas. Também para os financiamentos de investimentos, os encargos são iguais, variando de TJLP mais 4% ao ano

⁶ Segundo dados de *Conjuntura Econômica* de maio de 1999, a TR em 1999 teve os seguintes valores: jan. (0,5163%), fev. (0,8298%) e mar. (1,16%), o que faz uma média de 0,84%.

(financiamentos até R\$ 30 mil) e TJLP mais 5% ao ano (financiamentos entre R\$ 30 e R\$ 50 mil). Em Minas Gerais há a utilização do BDMG que contempla as micro e pequenas empresas com receita bruta anual de até R\$ 720 mil, com teto de R\$ 90 mil, juros de TJLP mais 5% ao ano, prazo de até cinco anos, incluídos até 12 meses de carência.

Nas análises pertinentes realizadas para os outros estados considerados, os custos são semelhantes, variando conforme o agente responsável pelo repasse da linha e com características iguais às ressaltadas anteriormente, inclusive as exigências para aprovação dos empréstimos.

Concluindo, podemos sumarizar os custos da seguinte forma: para capital de giro observamos taxas ao redor de TR mais 1% ao mês (1,84% ao mês ou o equivalente a 24,5% ao ano). Nas taxas viabilizadas pelo HSBC Bamerindus, temos as pós-fixadas com TBF mais 1,5% ao mês (3,13% ao mês ou 44% ao ano) e prefixadas de 4,5% ao mês (cerca de 69% ao ano). Para investimento, as taxas se situam entre TJLP mais um *spread* médio de 4,5% ao ano (cerca de 29% ao ano).

Dessa forma, o Sistema Sebrae consegue baixar os custos de captação das micro e pequenas empresas com relação ao cobrado pelo mercado bancário mas não consegue sobrepujar o cobrado pelo BNDES no que tange ao custo de capital de giro instituído no programa de comercialização do algodão. Assim, ainda ficamos distantes dos custos financeiros dos países concorrentes. Com relação ao custo de investimento, essas linhas operadas por intermédio do Sebrae também ficam acima do custo do financiamento do BNDES.

Esgotadas as possibilidades de captação de recursos, descreveremos no momento como os governos podem auxiliar no aumento da capitalização das empresas, sejam elas grandes ou médias e pequenas, via incentivos fiscais e com programas de incentivos específicos, de forma a que, ao postergar o pagamento de parcela dos impostos disponibiliza para as empresas uma quantidade de recursos passíveis de ser utilizados na atividade produtiva, aumentando o grau de capitalização das empresas.

9.6 – O auxílio dos governos via incentivos fiscais e programas específicos

Os incentivos fiscais que os governos estaduais forneceram às empresas como forma de num primeiro momento atrair investimentos e gerar empregos, foram determinantes na localização das novas plantas industriais construídas no Brasil e para incrementar a competitividade das indústrias têxteis brasileiras, uma vez que tarda no Brasil a reforma tributária, altamente necessária para o incremento da competitividade. A migração de indústrias para áreas de influência da SUDENE que, entre outras medidas, concede isenção de parte do ICMS por um determinado período de tempo (recolhimento de 50% do ICMS em 10 anos) e carência de pagamento do IR (no Nordeste os incentivos chegaram a postergar o recolhimento do IR por 10 anos), foi determinada por três fatores básicos: mão-de-obra barata, custo da energia elétrica mais baixo do que o custo da região Centro-Sul do País e incentivos fiscais. Estes, por ajudarem a minimizar a alta carga tributária brasileira (que será discutida em capítulo em separado), se constituem na verdade em financiamento de impostos, ajudando a diminuir os custos de produção e elevando a competitividade das indústrias agraciadas com essas medidas. Um grande grupo nacional do setor têxtil tem todas as suas modernas indústrias localizadas em áreas de estados que financiam os impostos devidos, assim como uma empresa do segmento de produção de meias estuda a possibilidade de instalar uma nova planta

industrial no Nordeste do País de olho nos incentivos fiscais. Na verdade, esses incentivos fiscais têm como efeito imediato uma maior disponibilização de recursos para as empresas, seja da forma direta mediante uma maior economia de gastos, seja da forma indireta por meio de um maior grau de capitalização da empresa, possibilitando a obtenção de financiamentos em condições mais favoráveis.

Com relação aos programas constituídos com o intuito de apoiar o desenvolvimento de indústrias têxteis e de confecções, destacamos o Pró-Indústria em Minas Gerais, que voltado para todos os setores da cadeia financiava metade do débito de ICMS com custo de IGP-M ao ano pelo período de 12 a 36 meses, com carência de até 36 meses. Quando do recolhimento do ICMS financiado, o montante de recursos era dirigido para um fundo denominado Proin (BDMG) que os utilizava para investimento na indústria ao custo de IGP-M mais 6% ao ano. Esse tipo de programa claramente auxilia as empresas na disponibilização de recursos para capital de giro a custos compatíveis com os concorrentes do mercado internacional, uma vez que recursos que seriam canalizados para o débito fiscal irão ser disponibilizados para o processo produtivo da empresa. Um outro tipo de programa é o Geraminas, no qual está inserido o programa Microgerais, voltado para as empresas de faturamento mensal máximo de R\$ 60 mil. Nesse caso, a partir de contribuições periódicas, torna-se possível a empresas de pequeno porte obter recursos para capital de giro e investimentos. Tal qual Minas Gerais, o Estado de Santa Catarina também estruturou um programa de desenvolvimento da empresa catarinense chamado de Prodec. Esse programa adotou também adiamento do recolhimento do ICMS por cinco anos (financiando até 75% do ICMS gerado), com encargos máximos de 6% ao ano. Da mesma forma que o programa mineiro, parte do ICMS pago no futuro será transferido para um fundo de forma a viabilizar financiamentos de novos projetos. Várias empresas localizadas no Vale do Itajaí já apresentaram em conjunto ao Prodec uma intenção de investimentos que chegam a R\$ 200 milhões.

9.7 – Conclusões

Portanto, de acordo com o exposto em todo o capítulo, vimos que os empréstimos bancários do mercado interno de crédito são, além de difícil obtenção de financiamento, extremamente caros (para um resumo dos problemas e alternativas encontradas para o financiamento do setor, ver Anexo Quadro 1). Procuramos então abordar a seguir, a alternativa de obtenção de crédito via Sistema BNDES e detectamos que apesar de ter custos inferiores ao do mercado bancário estes financiamentos são em sua maioria destinados às grandes empresas do setor e a financiamentos de grandes volumes, inviabilizando a obtenção de crédito por parte das pequenas e médias empresas, uma vez que para projetos de até R\$ 7 milhões, o Sistema BNDES repassa automaticamente os pedidos para agentes credenciados do banco, ou seja, para o mercado. O mercado de capitais, tanto o doméstico como o internacional, foi analisado então como outra fonte alternativa de captação, sendo que aí os empréstimos são também restritos às grandes empresas do setor. As condições de captação de recursos via Sebrae e seus agentes credenciados foram o passo seguinte para analisarmos as condições em que as pequenas e médias empresas obtêm acesso ao crédito e percebemos que em comparação com as condições do mercado bancário o financiamento do capital de giro é mais barato, sendo porém restrito às micro e

pequenas empresas⁷. O passo seguinte foi o de analisar a forma com que o governo auxilia as empresas por meio dos incentivos fiscais e dos programas de incentivo regionais, capazes de disponibilizar recursos para as empresas se capitalizarem.

Dado todo esse quadro histórico e de difícil e custosa obtenção de crédito, que impacta imediatamente em toda a competitividade da cadeia têxtil, percebemos que a utilização de recursos próprios para investimentos e o giro do negócio são as formas mais utilizadas pelas empresas, como forma de fugir desses altos custos de financiamento interno. As grandes empresas os obtêm mediante a sua alta disponibilidade de caixa, dos lucros reinvestidos, articulação de *private equity*, lançamento de ações no mercado externo e outros mecanismos disponíveis no mercado, utilizados de acordo com o seu custo. As pequenas e médias, dadas as restrições impostas, se restringem a utilizar seu próprio caixa, seus lucros (quando existem) ou o desconto de duplicatas sob juros altíssimos. Conforme informações coletadas junto à Fiemg, a principal fonte de financiamento das empresas de confecção do Estado foram a reinversão dos lucros obtidos. O problema é que a utilização de recursos próprios cria limites para as empresas que estão cada vez mais necessitadas de investimentos e de capital de giro para poder sobreviver no mercado, de forma que alternativas são necessárias para garantir o suprimento do capital sob condições que dêem competitividade às empresas do setor têxtil, ou seja, que de alguma forma equipare as condições de financiamento externo e interno. Dessa forma, iremos, a partir desse momento, propor algumas políticas que avaliamos ser fundamentais para garantir a execução dos investimentos previstos que montam US\$ 10,9 bilhões para os próximos oito anos.

⁷ Para o Banco do Brasil micro é que tem faturamento bruto anual de até R\$ 221 mil e pequena é que tem este faturamento em até R\$ 720 mil. Para a CEF, micro é que tem faturamento em até 250 mil UFIRs (cerca de R\$ 244 mil) e pequena 700 mil UFIRs (R\$ 683 mil).

Anexo Quadro 1

Resumo dos principais problemas enfrentados no financiamento no setor, alternativas e agentes envolvidos para as soluções

Problemas:

1. Sistema BNDES apesar de ter as menores taxas de juros, financia apenas grandes empresas ou empréstimos acima de R\$ 7 milhões.
2. O financiamento via mercado de capitais doméstico e internacional é limitado para as pequenas e médias empresas.
 - a. O mercado doméstico de ações é muito concentrado (papéis e investidores), gerando problemas de liquidez e limitando a entrada de empresas nesse mercado. Demonstrativos financeiros mais confiáveis e um relacionamento mais transparente com o mercado poderia atrair novas oportunidades para as empresas do setor têxtil.
 - b. Para o lançamento de *commercial papers*, *eurobonds* e ações no mercado externo, é necessário uma série de procedimentos e normas que inviabilizam a operação para a maioria das empresas.
 - c. O lançamento de debêntures, com um custo de captação ligeiramente inferior ao empréstimo bancário tradicional, poderia ser utilizado por pequenas e médias empresas. Entretanto, a falta de demonstrativos contábeis confiáveis é uma limitante para atrair novos investidores.
 - d. A venda de parte da participação acionária (*private equity*) para fundos ou outras empresas não é bem recebida pelas empresas tradicionais familiares. No entanto, é um importante instrumento de alavancagem quando se precisa realizar novos investimentos.
 - e. O desconto de duplicatas ou notas promissórias é uma alternativa para as pequenas e médias, entretanto possuem um custo bastante elevado. Para abril/99 as taxas estavam a 3,9% a.m. (57,7% a.a.).
 - f. Chamadas de capital dos sócios, financiamento próprio por meio da reinversão dos lucros.
 - g. Para empréstimo bancário, as taxas de juros são bastante elevadas, para grandes empresas, 43% a.a. e para pequenas e médias, 60% a.a. (40%-80%).

Alternativas:

1. Financiamento por meio do sistema SEBRAE

Recursos para micro e pequenas empresas são disponibilizados por intermédio do SEBRAE pelos bancos conveniados. Para capital de giro, as taxas são equivalentes a 24,5% a.a. Para investimento, as taxas são em média de 29% a.a. Essas taxas ainda são mais elevadas que as oferecidas pelo sistema do BNDES, mas bem menores que as do mercado.

2. Incentivos estaduais

Postergando-se o pagamento da parcela dos impostos, as empresas passam a contar com um maior volume de recursos para a atividade produtiva. No NE, 50% do ICMS é recolhido em 10 anos e há carência no pagamento de IR. Em Minas, o Pró-Indústria financia metade do débito do ICMS, pelo IGP-M, durante 12 a 36 meses, com carência de até 36 meses. O dinheiro recolhido com o ICMS financiado é repassado para investimento à indústria ao custo de IGP-M + 6% a.a. Em Santa Catarina, o recolhimento do ICMS também é adiado, por 5 anos, financiando até 75% do ICMS gerado com encargos máximos de 6% a.a.