

UNIVERSIDADE FUMEC
FACULDADE DE CIÊNCIAS EMPRESARIAIS - FACE
MESTRADO EM ADMINISTRAÇÃO

RICARDO WAGNER RIGHI DE TOLEDO

CRESCIMENTO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO REGIONAL: A
CONTRIBUIÇÃO POTENCIAL DE UM BANCO DE INVESTIMENTOS

Belo Horizonte – MG
2016

RICARDO WAGNER RIGHI DE TOLEDO

CRESCIMENTO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO REGIONAL: A
CONTRIBUIÇÃO POTENCIAL DE UM BANCO DE INVESTIMENTOS

Dissertação apresentada ao Curso de Mestrado em
Administração, da UNIVERSIDADE FUMEC,
como requisito parcial para obtenção do grau de
Mestre em Administração.

Linha de pesquisa: Estratégia em organizações e
comportamento organizacional.

Orientador: Prof. Dr. Luiz Antônio Antunes
Teixeira

Belo Horizonte – MG
2016

T649c

Toledo, Ricardo Wagner Righi de.
Crescimento e desenvolvimento econômico regional: a
contribuição potencial de um banco de investimentos. / Ricardo
Wagner Righi de Toledo. – Belo Horizonte, 2016.

92 f. : il. ; 30 cm.

Orientador: Luiz Antônio Antunes Teixeira.
Dissertação (mestrado) – Universidade FUMEC. Faculdade de
Ciências Empresariais.

Inclui bibliografia.

1. Desenvolvimento econômico – Estudo de casos.
2. Mercados de capitais – Estudo de casos. 3. Investimentos –
Minas Gerais. I. Teixeira, Luiz Antônio Antunes. II. Universidade
FUMEC. Faculdade de Ciências Empresariais. III. Título.

CDU: 338.92(815)



Dissertação intitulada “Crescimento e desenvolvimento econômico regional: a contribuição potencial de um banco de investimento” de autoria de Ricardo Wagner Righi de Toledo, aprovado pela banca examinadora constituída pelos seguintes professores:

Prof. Dr. Luiz Antônio Antunes Teixeira – Universidade FUMEC
(Orientador)

Prof. Dr. Jersone Tasso Moreira Silva – Universidade FUMEC
(Examinador Interno)

Prof. Dr. José Edson Lara – Fundação Pedro Leopoldo
(Examinador Externo)

Prof. Dra. Cristiana Fernandes De Muyllder
Coordenadora do Programa de Doutorado e Mestrado em Administração da Universidade
FUMEC

Belo Horizonte, 13 de dezembro de 2016.

REITORIA

Av. Afonso Pena, 3880 - Cruzeiro
30130-009 - Belo Horizonte, MG
Tel. 0800 0300 200
www.fumec.br

CAMPUS

Rua Cobre, 200 - Cruzeiro
30310-190 - Belo Horizonte, MG
Tel. (31) 3228-3000
www.fumec.br

RESUMO

Crescimento e desenvolvimento econômico são conceitos distintos. Enquanto o crescimento econômico é representado pelo crescimento contínuo da renda per capita ao longo do tempo, o desenvolvimento econômico é um conceito qualitativo que considera os indicadores de bem-estar econômico e social, como: desigualdade social, pobreza, desemprego, condições de saúde e alimentação, moradia e educação. A estrutura de capital é a forma pela qual uma empresa se financia, ou seja, como as fontes de recursos estão distribuídas entre capital próprio e capital de terceiros. A estratégia empresarial articulada com a composição da estrutura de capital orienta qual deve ser o nível ótimo de alavancagem financeira da empresa, calibrando a expectativa de resultados para a companhia. O mercado de capitais pode ser utilizado para auxiliar na estratégia de crescimento das empresas e, conseqüentemente, da economia, pois os instrumentos financeiros utilizados nas operações de mercado de capitais são ferramentas importantes para auxiliar a consolidação do desenvolvimento econômico. O desequilíbrio entre o nível de investimento e o nível de poupança fundamenta a necessidade da atividade de intermediação financeira. Então, para viabilizar o crescimento e o desenvolvimento, as economias de mercado estruturam sistemas de intermediação financeira, adequados para responder às demandas dos agentes produtivos da economia. Pensando um veículo capaz de atuar no apoio técnico e financeiro das empresas mineiras, este estudo de caso busca entender as contribuições que um banco de investimento poderá trazer para empresas e, conseqüentemente, para a economia mineira. A pesquisa qualitativa, de natureza exploratória, teve como objeto de estudo uma amostra de oito empresas mineiras distribuídas por diferentes regiões do estado de Minas Gerais. Foi adotado um *roteiro de entrevista* que contém questões suficientes e fundamentais para entender a temática. Assim, a linha de investigação foi guiada por 12 perguntas associadas aos cinco objetivos específicos da pesquisa. As entrevistas foram realizadas no contexto de reformulação do plano estratégico plurianual da CODEMIG, e o tratamento de dados foi realizado por meio das técnicas de *análise de conteúdo* e *análise de discurso*. Na análise de dados assistida por computador (CAQDAS), foi utilizado o *software ATLAS.ti* versão 7.5. A pesquisa revela que aquelas companhias que não têm acesso a operações financeiras estruturadas e ao mercado de capitais apresentam dificuldades para financiar seus investimentos e projetos de expansão. Outra revelação da pesquisa é que as firmas utilizam excessivamente recursos próprios nos seus negócios, isto é, devido à falta de acesso às operações financeiras estruturadas e aos mecanismos do mercado de capitais, a estrutura de capital dessas companhias não é otimizada, e isso pode dificultar a expansão dos negócios e os novos projetos. O estudo mostra que um mercado financeiro e um mercado de capitais desenvolvidos são fatores importantes na mobilização de recursos adequados para os investimentos das empresas. Um banco de investimento direcionado para aquelas empresas mineiras que atualmente não acessam o mercado de capitais, poderá contribuir para a geração de valor nas firmas, com efeitos positivos no conjunto da economia mineira. O modelo analítico desenvolvido neste estudo de caso único sintetiza a visão prática da geração de valor no âmbito microeconômico e indicia reflexos positivos na economia regional do estado de Minas Gerais.

Palavras-chave: Crescimento Econômico. Desenvolvimento Econômico. Mercado de Capitais. Banco de Investimento. Estrutura de Capital.

ABSTRACT

Growth and economic development are different concepts. While economic growth is represented by a continuous increase of the individual income (per capita income) during a given period, economic development is a qualitative concept that considers indicators of social and economic wellness such as: social equality, poverty, unemployment, health and feeding conditions, housing and education. The capital structure is the structure through which a company finances itself, i.e. the sources of financing are distributed between its own capital or capital from third parties. The corporate strategy articulated with the capital structure directs the determination of the optimal level of financial leverage of the company, calibrating the expectation of the results of the company. The capital markets may be used to support the growth strategy of the companies and, thus, of the economy as a whole given that the financial instruments used in capital markets transactions are important tools to assist the consolidation of economic development. The unbalance between investment and savings levels may be interpreted as basis for financial intermediation activities. Hence, in order to enable growth and development, market economies structure financial intermediation systems which are appropriate to respond to demands from the productive agents of the economy. Taking into consideration a vehicle which is able to act in providing both technical and financial support to companies in Minas Gerais, this case study aims at addressing the contributions an investment bank may deliver to companies and, accordingly, to the economy of the state. A qualitative exploration research was developed based on sampling studies of eight mineiro companies distributed in different regions throughout the state of Minas Gerais. An interviewing script was adopted comprising sufficient and fundamental questions to understand such theme. Therefore, the investigation route was guided by twelve questions associated to five specific goals of the research. The interviews were conducted in a context of re-formulation of the multi-annual strategic plan of CODEMIG and the data treatment was carried out via content analysis and speech analysis technics. The computer data analysis (CAQDAS) used ATLAS.ti software, version 7.5. The research indicated that companies which do not have access to structured financial transactions or to the capital markets face strong difficulties in financing its investments and expansion projects. Another finding of the research is that the companies excessively use own resources in their businesses, which means that due to the lack of access to structured financial transactions and capital markets mechanisms, the capital structure of such companies is not optimized which may jeopardize business growth and new projects. The study also shows that develop financial system and capital markets are important factors in ensuring adequate means and resources to the companies' investments. An investment bank aimed at supporting those companies in the state of Minas Gerais that do access the capital market may contribute to value generation in such companies, resulting in positive effects in the mineiro economy. The analytic model in this singular case study summarizes a practical vision of value generation in the microeconomic sphere and indicates potential positive responses in the regional economy of Minas Gerais.

Keywords: Economic Growth. Economic Development. Capital Market. Investment Bank. Capital Structure.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Territórios de Desenvolvimento do Estado de Minas Gerais.....	18
Figura 2 – Realidades distintas do estado de Minas Gerais	20
Figura 3 – Investimentos CODEMIG.....	21
Figura 4 – Balanced Scorecard CODEMIG	22
Figura 5 – Verticais Estratégicas CODEMIG	23
Figura 6 – Sistema Financeiro Nacional	24
Figura 7 – Modelo analítico das contribuições de um Banco de Investimento.....	37
Figura 8 – Forma de financiamento.....	43
Figura 9 – Prazo e custos dos financiamentos	45
Figura 10 – Tipos de empréstimos e financiamentos	46
Figura 11 – Estrutura de capital da empresa.....	48
Figura 12 – Projetos de expansão e instrumentos financeiros.....	50
Figura 13 – Modelo analítico das contribuições de um Banco de Investimento.....	62

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Diferenças regionais do Brasil	19
--	----

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Síntese da Metodologia da pesquisa.....	41
Tabela 2 – Empresas que fizeram parte da pesquisa	42

SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	7
1.1	Objetivos	12
1.1.1	Objetivo Geral	12
1.1.2	Objetivos Específicos	12
1.2	Justificativa	12
2	REFERENCIAL TEÓRICO	16
2.1	Contextualização	16
2.2	Sistema financeiro nacional	24
2.3	Crescimento e desenvolvimento econômico	26
2.4	Estrutura de capital e alavancagem financeira	29
2.5	Banco de Investimento	31
2.6	Fundamentos da análise das contribuições dos Bancos de Investimento	32
3	METODOLOGIA	38
3.1	Natureza da Pesquisa	38
3.2	Procedimentos	38
3.3	População e Amostra	39
3.4	Tratamento dos Dados	40
4	DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS	42
4.1	Dados demográficos	42
4.2	Conteúdo das entrevistas	43
4.3	Discurso dos entrevistados	51
5	CONSIDERAÇÕES FINAIS	58
	REFERÊNCIAS	66
	APÊNDICES	70
	Apêndice A – Protocolo de Entrevista	70
	Apêndice B – Transcrição sumarizada das Entrevistas	71
	AMG DO BRASIL S/A	71
	COOPERATIVA REGIONAL DE CAFEICULTORES EM GUAXUPÉ LTDA.	73
	EMBARÉ INDÚSTRIAS ALIMENTÍCIAS S/A	75

COMPANHIA FIAÇÃO E TECELAGEM DIVINÓPOLIS LTDA.	77
INDÚSTRIA DE AVIAÇÃO E SERVIÇOS S/A.....	79
GONÇALVES SALLES S.A. IND. E COM. S/A - LATICÍNIOS AVIAÇÃO.....	81
SIPCAM NICHINO BRASIL S/A.....	83
VODAFONE DO BRASIL S/A.....	85
ANEXOS.....	87
Anexo 1 – Fato Relevante Banco Mercantil de Investimentos – Emissão de Ações	87
Anexo 2 – Edital de Convocação para Assembleia Geral Extraordinária.....	88
Anexo 3 – Fato Relevante Banco Mercantil do Brasil – Instrução CVM nº 476.....	89
Anexo 4 – Fato Relevante Banco Mercantil de Investimentos – Instrução CVM nº 476	90
Anexo 5 – Aprovação Conselho Administrativo de Defesa Econômica.....	91
Anexo 6 – Logomarca do Banco Mercantil de Investimentos	92

1 INTRODUÇÃO

As empresas competem em mercados maduros, com muitos concorrentes agressivos e consumidores exigentes. E no Brasil da atualidade, o ambiente é de baixo crescimento econômico, além de apresentar grande dificuldade de acesso a capital financeiro, principalmente para as empresas de porte médio. A dificuldade, ou a impossibilidade, de acesso a capital financeiro adequado se reflete em inadequada estrutura de capital das empresas, o que pode ser um fator de baixa competitividade empresarial dessas firmas. A Teoria de Hierarquização de Fontes de Financiamento (THFF) ou *Pecking Order Theory*, proposta inicialmente por Myers (1984), apresenta a ideia de que as empresas trabalham com uma hierarquia em relação à utilização ou captação de recursos. De acordo com essa teoria a estrutura de capital das companhias é consequência de um processo de *funding* hierarquizado, sendo que os fundos gerados internamente na companhia têm a preferência, seguidos da emissão de dívidas e finalmente da emissão de novas ações.

O ambiente cultural, legal, político, econômico e tecnológico no qual a empresa opera influencia o modelo de financiamento (GLEASON; MATHUR; MATHUR, 2000). Ao se financiar de maneira inadequada, a empresa pode perder competitividade e entrar numa situação de baixa atividade empresarial, mas, se isso acontece a um conjunto de empresas, ou seja, um agregado de empresas, poderá impactar negativamente o crescimento e, conseqüentemente, o desenvolvimento econômico. Weston e Brigham (2000, p. 657) explicam que “a dívida constitui a fonte mais barata de capital e, para as empresas norte-americanas competirem eficazmente nos mercados globais, elas devem captar ainda mais recursos financeiros, isto é, trabalhar de forma alavancada.” Quando o investimento diminui nas empresas, o PIB cai junto. Então é preciso entender o que se passa dentro das empresas para entender o que de fato ocorre na economia.

Crescimento e desenvolvimento econômico são dois conceitos diferentes. Crescimento econômico deve ser entendido como o crescimento contínuo da renda *per capita* em um período de tempo. Já desenvolvimento econômico é um conceito qualitativo, que considera a alocação dos recursos para melhorar os indicadores de bem-estar econômico e social, como desigualdade social, pobreza, desemprego, condições de saúde e alimentação, moradia e educação. Com a afirmação de que o desenvolvimento implica transformações estruturais do sistema econômico as quais o simples crescimento da renda *per capita* não assegura, Schumpeter (1934) foi pioneiro ao apontar essa importante distinção entre as duas expressões – crescimento

econômico e desenvolvimento econômico – fundamentais no universo das Ciências Econômicas. Sobre o crescimento econômico é possível agrupar as principais correntes de pensamento em: a) corrente clássica representada por Adam Smith, David Ricardo e Thomas Malthus; b) corrente Keynesiana, com Damodar-Harrod e Kaldor; c) corrente Neoclássica, que tem em Solow uma referência; d) corrente do Crescimento Endógeno, representada por Lucas e Romer (ROMER, 1986; LUCAS, 1988). Uma descrição mais detalhada dessas correntes será feita no capítulo dedicado ao referencial teórico.

A influência do sistema financeiro no desenvolvimento econômico é debatida desde o fim do século XIX, mas ainda permanece controversa. Robinson (1952) assinala que o mercado de capitais acompanha o desenvolvimento econômico. Já Lucas (1988) sugere que os economistas superestimam o papel dos fatores financeiros no crescimento econômico, e Arestis e Demetriades (1998) defendem que o crescimento econômico incentiva o desenvolvimento financeiro. Hicks (1969) destaca o papel fundamental do sistema bancário na mobilização de capital para a geração de crescimento, e Darrat (1999) argumenta que o desenvolvimento financeiro estimula o crescimento econômico por meio do aumento da eficiência empresarial com a geração e a expansão da liquidez e com a transferência de recursos entre setores, com menor retorno para setores de maior rentabilidade.

Levine (1997), por sua vez, afirma que há relação de primeira ordem entre desenvolvimento financeiro e crescimento econômico. O desenvolvimento do mercado de capitais e das instituições é parte crítica do processo de crescimento econômico. O maior desenvolvimento bancário, associado a um ambiente jurídico adequado, está positivamente relacionado ao crescimento do PIB *per capita*, à maior taxa de investimento e ao aumento da produtividade (LEVINE; LOAYZA; BECK, 2000). Rajan e Zingales (1997) indicam que o desenvolvimento financeiro tem seu principal impacto sobre a criação de novas empresas, o que pode ser interpretado como um estímulo à realização de novos empreendimentos.

O desequilíbrio entre o nível de investimento e o nível de poupança de uma economia fundamenta a necessidade da atividade de intermediação financeira. Assim, para viabilizar o crescimento e o desenvolvimento, as economias de mercado estruturam sistemas de intermediação financeira, capazes de responder às demandas dos agentes produtivos da economia. A atividade central do sistema financeiro é intermediar a alocação de recursos captados junto aos agentes superavitários da economia e direcionar recursos para o financiamento dos agentes econômicos com carência de capital para investimentos e consumo (ASSAF NETO, 1999).

O setor bancário auxilia o desenvolvimento econômico com a estabilidade do sistema financeiro e tem a capacidade de mobilizar recursos para financiar gastos e investimentos dos agentes econômicos ou suportar financeiramente o crescimento econômico. Na dimensão microeconômica isso é revelado pela capacidade do sistema financeiro de prover financiamento aos investidores e outros agentes, com o menor custo possível. Nesse sentido, Amado *et al.* (2007) explicam que um sistema financeiro funcional – integrando a dimensão macroeconômica e microeconômica de eficiência – seria aquele capaz de expandir com flexibilidade o provimento de recursos financeiros na economia com um mínimo possível de fragilidade financeira e com custos de financiamento mínimos e reduzidos.

Outra contribuição importante de Amado *et al.* (2007) diz respeito à abordagem da eficiência alocativa, não somente do ponto de vista da capacidade de mobilizar recursos para dar sustentação a um crescimento econômico financeiramente estável, mas também do ponto de vista de quem tem acesso ao crédito. Outro importante ponto a ser considerado é a estrutura de capital das empresas, que é a forma pela qual uma empresa se financia, ou seja, como as fontes de recursos estão distribuídas entre capital próprio (de acionistas) e capital de terceiros (credores). Segundo Gleason, Mathur e Mathur (2000), o modelo de endividamento das empresas guarda forte correlação com o ambiente cultural, legal, político, econômico e tecnológico no qual a empresa opera e está inserida. A estratégia empresarial articulada com a composição da estrutura de capital orienta qual deve ser o nível ótimo de alavancagem financeira da empresa, calibrando a expectativa de resultados para a companhia.

O mercado de capitais brasileiro é bem estruturado e tem capacidade para realizar sofisticadas operações financeiras. No entanto apresenta pouca atividade no financiamento do setor privado e pouco interesse em operações de prazo mais longo. Os instrumentos financeiros do mercado de capitais são parte importante para a consolidação do desenvolvimento econômico. Nesse mercado transitam inúmeras atividades capazes de fomentar uma estratégia de crescimento da economia e, conseqüentemente, de diminuição da desigualdade de renda e construção de bem-estar social.

Ao se fazer uma síntese das diversas abordagens acima mencionadas, destacam-se os seguintes pontos: crescimento e desenvolvimento econômico, desequilíbrio entre o nível de investimento e poupança, carência de capital para investimentos, eficiência bancária auxiliando o processo de desenvolvimento econômico, eficiência alocativa de crédito, mercado de capitais e a questão da estrutura de capital das empresas que, quando ineficiente, pode reduzir a competitividade das companhias.

Diamond e Dybvig (1983) explicam que os mercados de capitais, ao facilitarem a negociação e a alocação do risco, reduzem o risco de liquidez, propiciando maior investimento em projetos de longo prazo que sejam mais rentáveis. Nessas condições, pode-se ter aumento do crescimento econômico. No modelo desenvolvido por Greenwood e Jovanovic (1990), acredita-se que a especialização em obter e interpretar informações leva a uma melhor alocação de capitais, com implicações importantes para o crescimento econômico. As evidências da economia brasileira no período de 1980-2002 indicam determinação conjunta de desenvolvimento financeiro e crescimento econômico. Matos (2003) destaca a relação entre desenvolvimento financeiro e crescimento econômico no ambiente brasileiro, em que o primeiro é medido por duas variáveis: a) moeda M2 como proporção do PIB; e b) diferença entre conceitos de moeda M2 e M1 como proporção do PIB, o que sinaliza a quantidade de recursos confiados ao sistema financeiro. Sua constatação é alinhada com a argumentação de Greenwood e Jovanovic (1990), que também sugerem determinação conjunta desses dois fatores.

A expansão do mercado de capitais exige proteção e respeito aos direitos dos investidores. La Porta, López-de-Silanes, Shleifer e Vishny (1996) mostram que existe forte correlação entre desenvolvimento de mercados de capitais e bom arcabouço jurídico. A Lei das Sociedades Anônimas, em vigor desde 2001, é uma importante mudança relacionada ao respeito aos investidores como acionistas e credores. A nova Lei de Falências segue as melhores práticas internacionais para facilitar a recuperação de empresas em dificuldades. E a Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) implantou regras de governança corporativa que melhoraram o acesso à informação no mercado de capitais brasileiro. Em 1999, o Brasil adotou o sistema de câmbio flutuante, o ajuste das contas do setor público com a fixação de metas para *superávit* primário e o regime de metas de inflação. Maior previsibilidade da economia brasileira com maior estabilidade econômica, inflação estável e baixa, e crescimento econômico adequado e sustentável são condições necessárias para o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro.

Teixeira (2007) organiza as informações sobre procedimentos e regulamentações efetivadas pelo Banco Central e pela Secretaria da Receita Federal para melhorar o ambiente de negócios no mercado de capitais brasileiro. Segundo o autor, o Banco Central, a fim de estimular a formação de um mercado de capitais de longo prazo, estabeleceu as seguintes medidas: a) mecanismos de risco de mercado e de crédito para acompanhar (de forma indireta) a vulnerabilidade das instituições financeiras; b) novas rotinas para o cumprimento dos requisitos do Acordo de Capital da Basileia; c) cédula de crédito bancário (CCB) – o Banco Central tem

buscado autorizar instrumentos financeiros mais adequados, inclusive no tocante à prestação de garantias, que minimizem os custos e o tempo de recuperação do crédito em casos de não pagamento (a criação da CCB em 2001, através de medida provisória, teve como objetivo acelerar a recuperação do crédito na eventualidade de não pagamento); d) crédito consignado – a existência de maiores garantias (vínculo do salário com o crédito bancário) elevou consideravelmente a oferta de crédito desse instrumento. Já a Secretaria da Receita Federal firmou as seguintes medidas: a) novo regime de tributação da previdência complementar, com aumento do controle na gestão dos ativos e passivos dos fundos de pensão e empresas de seguro, inclusive para aplicação de parte do patrimônio em títulos públicos e privados de longo prazo; b) penalidades para aplicações de curto prazo, por exemplo, o Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) nas operações inferiores a trinta dias, visando estimular investimentos mais alongados; c) eliminação ou redução da cobrança de Contribuição Provisória sobre Movimentação ou Transmissão de Valores e de Créditos de Natureza Financeira (CPMF) para operações registradas em bolsa; d) redução da tributação sobre ganhos financeiros obtidos em fundos de ações e renda fixa; e) conta investimento – ao eliminar a cobrança da CPMF sobre as transferências de recursos entre contas de aplicação financeira, eleva-se a competição, com vantagens para os poupadores (TEIXEIRA, 2007, p. 143-144). Em 13 de dezembro de 2007, o plenário do Senado rejeitou, por 45 votos contra 34, a proposta de prorrogação da Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira (CPMF).

Quando se verifica que o investimento diminui no conjunto das empresas e que o PIB acompanha essa queda, então é preciso entender o que se passa dentro das companhias para compreender o que de fato ocorre na economia, pois a organização da economia se dá na microeconomia, isto é, ela ocorre no nível da firma e de suas relações com os clientes e consumidores. Como reflexo disso, o projeto de desenvolvimento econômico da Companhia de Desenvolvimento Econômico de Minas Gerais S/A (CODEMIG), que serve de base para este estudo de caso, é direcionado para as empresas que geram empregos, salários, renda e pagam impostos no estado de Minas Gerais. Assim, é importante verificar as diversas dimensões do desenvolvimento econômico e os desafios existentes no caminho do desenvolvimento de Minas Gerais e do Brasil.

A abordagem macroeconômica é, sem dúvida, atual e atraente, porém não é pretensão do presente trabalho voltar-se para as questões macroeconômicas, mas sim, buscar entender como possibilitar que empresas mineiras tenham acesso a operações financeiras estruturadas e de mercado de capitais, com o objetivo de melhorar sua estrutura de capital e, conseqüentemente, melhorar sua competitividade empresarial. Portanto, ao entender que um

banco de investimento é um veículo capaz de atuar como apoio técnico e financeiro para as empresas mineiras, este estudo é norteado pelo seguinte problema de pesquisa: Quais as contribuições de um banco de investimento para o acesso de empresas mineiras a soluções financeiras estruturadas, e do mercado de capitais, para a geração de valor?

1.1 Objetivos

1.1.1 Objetivo Geral

Analisar as contribuições de um banco de investimento regional para empresas instaladas no estado de Minas Gerais.

1.1.2 Objetivos Específicos

- a) Identificar a oferta disponível de instrumentos de mercado de capitais para as empresas instaladas no estado de Minas Gerais.
- b) Descrever os mecanismos de financiamento utilizados pelas empresas instaladas no estado de Minas Gerais.
- c) Descrever as estruturas de capital encontradas nas empresas instaladas no estado de Minas Gerais.
- d) Identificar as estruturas de capital com potencial para melhorar a geração de valor das empresas instaladas no estado de Minas Gerais.
- e) Identificar as contribuições econômico-sociais dos investimentos: taxa de crescimento das empresas, geração de empregos e agregação tecnológica.

Para atingir o objetivo geral, além da análise documental das empresas, foi realizada pesquisa de abordagem qualitativa, exploratória e descritiva, em um corte transversal único. As entrevistas foram realizadas com executivos na função de presidente ou diretor financeiro em empresas mineiras distribuídas por diferentes atividades e regiões do estado de Minas Gerais.

1.2 Justificativa

O estudo de modelos de desenvolvimento econômico é fundamental para a construção de estratégias de desenvolvimento adequadas à realidade econômica e social do Estado. O economista britânico W. Arthur Lewis, que compartilhou o Prêmio Nobel de Economia em 1979 com Theodore W. Schultz, desenvolveu um modelo de desenvolvimento com oferta

ilimitada de mão de obra, considerando que nos países em desenvolvimento existem dois setores econômicos claramente diferenciados, o rural e o urbano. O modelo de Lewis explica que o setor rural tem excesso de população e produtividade muito baixa, apresentando produtividade marginal praticamente nula, o que significa que a emigração de trabalhadores do setor rural para a cidade não provoca diminuição da produção na agricultura; assim, o setor urbano da economia terá um “círculo virtuoso” que não sofrerá interrupções por pressões trabalhistas, falta de mão de obra ou pressão por aumentos salariais reais. Então, entende-se que o crescimento do setor industrial urbano está garantido até o limite em que o setor rural de baixa produtividade fique despovoado, o que implicará o fim da situação de subdesenvolvimento naquela economia (SCHULTZ; LEWIS, 1979).

O modelo de Damodar (1946) e Harrod (1939) destaca a importância de três variáveis básicas para o crescimento: a taxa de investimento, a taxa de poupança e a relação produto-capital. O sistema criado por Schumpeter para explicar os ciclos econômicos é a Teoria do Desenvolvimento Econômico (SCHUMPETER, 1934; SCHUMPETER, 1942; SCHUMPETER, 1954). A principal mudança apresentada por Schumpeter é a introdução do tema inovação e o empreendedor como motor do processo de inovação. É o empreendedor quem traz novas ideias, novos produtos, novos processos e novos modelos de negócio. Sem inovação não existiria a instabilidade econômica que representa o processo de adaptação à inovação. Portanto a economia ficaria estagnada e não progrediria adequadamente. Assim, fica clara a grande contribuição de Schumpeter para a economia, com a ênfase que ele dá à importância dos empreendedores e das inovações para alcançar o crescimento econômico.

As Teorias sobre Crescimento e Desenvolvimento Econômico tratam das estratégias de longo prazo, considerando quais políticas públicas devem ser adotadas com vistas a um crescimento econômico equilibrado e autossustentado. As diferenças de nível de desenvolvimento entre países e regiões podem ser estudadas a partir da “função de produção agregada”, porque o capital e o trabalho são os insumos básicos para o crescimento da produção e da renda de uma economia. Nesse sentido, as fontes de crescimento são as seguintes: a) aumento da força de trabalho, que deriva do crescimento demográfico e da imigração; b) aumento do estoque de capital, ou da capacidade produtiva; c) melhoria da qualidade da mão de obra, com programas de educação e treinamento; d) melhoria tecnológica, com aumento da eficiência na utilização do estoque de capital; e) eficiência organizacional, eficiência na forma de correlacionar os ativos (SCHUMPETER, 1934).

O capital humano é o valor da renda potencial dos indivíduos e inclui as habilidades e talentos inerentes às pessoas, como conhecimento, educação e habilidades adquiridas com

treinamento e desenvolvimento. O crescimento está limitado ao tempo de acumulação dos fatores de produção, e a educação é o fator de crescimento mais lento, mas é um dos mais poderosos. Para realçar o papel do capital físico no processo de desenvolvimento econômico, é utilizada a relação produto-capital, que é a razão entre a variação do produto nacional e a variação da capacidade produtiva ou estoque de capital (HARROD, 1939; DOMAR, 1946). Exemplifica-se: uma relação produto-capital igual a 0,33 (aproximadamente a brasileira) sugere que um investimento de 100 bilhões de reais poderá aumentar o produto em 33 bilhões de reais. Esse entendimento revela que é possível aumentar a taxa de crescimento econômico quando ocorre um aumento da taxa de investimento ou o deslocamento de investimentos para os setores onde a relação produto-capital é mais elevada naquela economia.

É nesse contexto que está inserida a Companhia de Desenvolvimento Econômico de Minas Gerais S/A (CODEMIG). Um importante ponto da estratégia de desenvolvimento regional coordenada pela CODEMIG é a indução do investimento por meio de parcerias e arranjos empresariais que envolvem o setor público, universidades, empresas, instituições financeiras e órgãos de fomento nacionais e internacionais, pois, para investir, uma economia utiliza sua poupança interna e busca acesso à poupança externa através de empréstimos, financiamentos, investimentos diretos, subvenções ou ajuda financeira. Um mercado financeiro e de capitais desenvolvido é fator importante na mobilização de recursos para a formação de capital e na canalização de recursos para o investimento das empresas.

Voltando ao planejamento da CODEMIG, esse é o racional estratégico que sustenta a decisão de aporte de recursos da companhia no banco de investimento, de controle privado, dedicado ao mercado mineiro.

Uma economia pode atrair poupança externa de três maneiras: a) investimento direto de empresas estrangeiras; b) empréstimos e financiamentos nos mercados financeiro e de capitais; c) ajuda estrangeira de países industrializados. A importância relativa desses três mecanismos pode variar de uma economia para outra, mas há pouca dúvida quanto ao fato de a poupança externa sempre ter sido importante na suplementação da poupança doméstica nas economias. Então, tentar atrair poupança externa sempre deve ser objetivo do governo, utilizando todas as ferramentas, agências e canais dos quais dispõe. A busca constante de melhoria das políticas de desenvolvimento baseadas na importância da produtividade, das instituições e da geração de poupança doméstica, deve alimentar os esforços da CODEMIG na construção de alternativas viáveis para auxiliar o processo de desenvolvimento do estado de Minas Gerais.

Além disso, em publicações de várias instituições brasileiras, por exemplo, a Associação Nacional de Bancos de Investimento (ANBID), a Associação Brasileira das Entidades dos

Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA), a Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBOVESPA), a Associação Brasileira de *Private Equity* e *Venture Capital* (ABVCAP), o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), e na mídia especializada em economia, finanças e negócios, é possível encontrar matérias, argumentações e indicações de que a maneira mais adequada para as firmas financiarem seus projetos de expansão, ou para viabilizarem novos projetos, é utilizar operações estruturadas no mercado de capitais, nacional ou estrangeiro, e linhas de financiamento, nacionais ou internacionais, de longo prazo. Também noticia-se no mercado que as operações de fusão e aquisição, abertura de capital, redesenho societário, emissão de ações, emissão de dívidas, isto é, operações estruturadas e cursadas no mercado de capitais para viabilizar a expansão empresarial ou novos projetos, tudo isso é montado e conduzido por bancos de investimento.

De acordo com os informes publicados por várias instituições do mercado financeiro e de capitais, ANBID, BM&FBOVESPA, Banco Central do Brasil (BACEN), Bancos de Investimento e outros, observa-se que as grandes corporações e as empresas internacionais localizadas em Minas Gerais, têm acesso aos bancos de investimento nacionais e estrangeiros, no Brasil e no exterior. Entretanto não existe em Minas Gerais nenhuma sede ou escritório de banco de investimento atuante, nacional ou estrangeiro. Essa realidade faz com que as empresas localizadas em Minas fiquem desconectadas das alternativas e oportunidades oferecidas no mercado de capitais.

As questões referentes ao crescimento econômico e sua correlação com o sistema financeiro e a importância do sistema financeiro no crescimento econômico foram previamente discutidas no trabalho de Levine (1997). Assim, este projeto pretende contribuir para o conhecimento acadêmico, ao investigar as interações de empresas com o sistema financeiro, notadamente com os bancos de investimento. O racional do trabalho é que, devido à dificuldade de acesso às operações financeiras estruturadas e aos mecanismos do mercado de capitais, a estrutura de capital dessas companhias não é otimizada, e isso pode dificultar a expansão dos negócios e os novos projetos. Com a retração dos investimentos das empresas privadas, o crescimento econômico fica enfraquecido. Então, implantar um banco de investimento dedicado às empresas instaladas em Minas Gerais poderá ser, a médio prazo, um instrumento de indução para que essas empresas invistam nos novos projetos empresariais, com reflexos positivos no crescimento e no desenvolvimento econômico regional.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Esta seção trata do referencial teórico que suporta a proposição do modelo analítico. Contextualiza-se a pesquisa no cenário macroeconômico nacional e estadual, na estrutura do Sistema Financeiro Nacional, na estrutura de capital que financia as empresas e também por meio das operações financeiras e de mercado de capitais estruturadas por bancos de investimento. São apresentadas questões relativas ao crescimento e desenvolvimento econômico, ao papel do sistema financeiro no desenvolvimento econômico, à ineficiência da estrutura de capital que financia empresas e às soluções estruturais cursadas pelos bancos de investimento. O entrelaçamento desses temas é necessário para alcançar o objeto de análise do estudo, que é apontar contribuições de um banco de investimentos para melhorar a competitividade de empresas instaladas em Minas Gerais.

2.1 Contextualização

Ao observar o cenário mundial (conforme Fundação João Pinheiro [FJP], 2016), percebe-se que o ritmo da recuperação da economia global ainda é lento, pois os dados consolidados referentes ao desempenho dela em 2015 revelam que aquele ano foi o de menor crescimento econômico (3,1%) desde o auge da crise em 2009, e as projeções para 2016 indicaram que não se esperaria melhora significativa no curto prazo. A respeito da conjuntura nacional, a *Newsletter Corporate Finance em Foco*, publicada pela *Deloitte* em junho 2016, apontou que, no final do primeiro semestre desse ano seria o início, ainda que tímido, da retomada de confiança dos agentes econômicos na recuperação da economia. Embora ainda não tenham ocorrido mudanças nos fundamentos da economia, que permanecem frágeis pela ausência de implementação efetiva das reformas estruturais em discussão no governo e no Congresso, já se anuncia uma percepção mais otimista em relação crescimento do PIB para 2017 em diante. As sinalizações do Banco Central, no sentido de buscar trazer a inflação para próximo do centro da meta (4,5% a.a.), já em 2017, têm influenciado positivamente as expectativas do mercado em termos de corte na taxa básica de juros no último trimestre de 2016. As estimativas mais recentes do mercado apontam para uma possível redução de até 1 p.p. esse ano, com o Sistema Especial de Liquidação e Custódia (SELIC) chegando a 11% ao final de 2017. Essa postergação do corte na taxa de juros para o final do ano estaria associada à velocidade na redução da inflação em 2017.

Segundo um estudo da Fundação João Pinheiro (FJP, 2016), no primeiro trimestre de 2016, o PIB de Minas Gerais decresceu -0,6% em termos reais, em comparação com o trimestre anterior na série com ajuste sazonal. No Brasil também houve variação negativa, porém de menor intensidade (-0,3%). A queda do nível de atividade em Minas Gerais pode ser creditada, principalmente, ao comportamento do setor industrial, que recuou -4,2% nos três primeiros meses de 2016, comparativamente aos três últimos meses do ano de 2015 (série com ajuste sazonal). Na mesma ótica de comparação, o setor de serviços apresentou certa estabilidade (recoo de -0,2%). Em compensação, houve elevada variação positiva no índice de volume agregado pelo setor agropecuário estadual no período (7,2%), o que evitou que a retração econômica em Minas Gerais fosse ainda mais pronunciada. Na comparação do resultado do primeiro trimestre de 2016 com igual período de 2015, observa-se uma conjuntura de expressiva retração da atividade produtiva. Com o resultado do primeiro trimestre de 2016, queda de -5,6% do PIB real de Minas Gerais e de -5,4% do PIB brasileiro, completou-se o oitavo trimestre consecutivo sem variação positiva do PIB estadual e nacional nessa base de comparação.

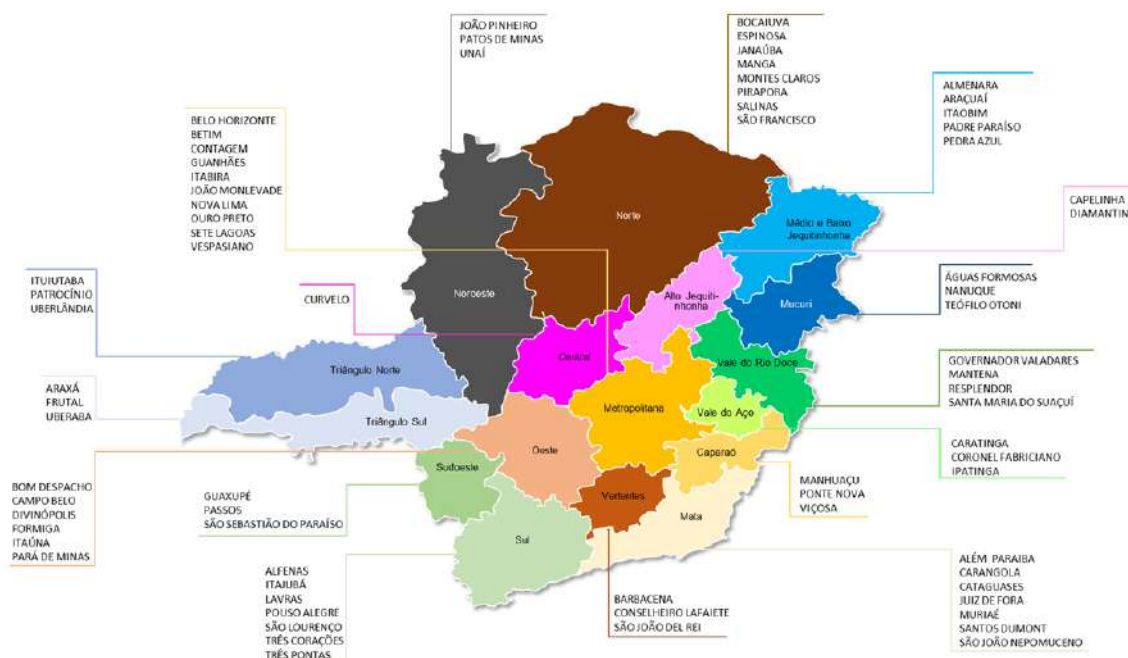
A redução na percepção de risco em relação ao País tem o efeito de reduzir o custo da dívida das empresas que captam recursos no exterior e também contribui para a retomada nos *Initial Public Offering* (IPO) e na contínua valorização das ações locais. A redução do *Credit Default Swap* (CDS) pode ser um sinal nesse sentido, visto que esse indicador de risco já caiu do patamar de mais de 400 pontos no início de 2016 para o nível atual ao redor de 300 pontos. O primeiro semestre de 2016 registrou o menor volume de transações de Mercado de Fusões e Aquisições (*M&A*) dos últimos cinco anos, exceto 2014. O pequeno aumento na participação de fundos de *private equity*, quando comparado a 2015, não foi suficiente para compensar essa tendência de queda, até porque a participação dos fundos nas transações também está no menor nível dos últimos cinco anos. O estoque de crédito a pessoas jurídicas no sistema financeiro registrou queda em maio, confirmando tendência que vem desde o início do ano. Essa redução é consequência natural da manutenção do ambiente recessivo, que torna o crédito mais caro e seletivo face ao risco de inadimplência, e também sofre o efeito da demanda, pois as empresas estão adiando investimentos e captações de novos recursos.

A taxa de inadimplência de pessoas jurídicas atingiu 3,2% em maio de 2016, mantendo a trajetória de alta. O *spread* nos empréstimos permaneceu praticamente estável, ao redor de 12%, porém ainda muito acima do observado nos últimos anos. O foco das empresas está nas renegociações e reperfilamento de dívidas. Mesmo as emissões de títulos corporativos no primeiro semestre foram direcionadas, na maior parte, ao reperfilamento das dívidas de curto prazo. O mercado opera com a perspectiva de redução nas taxas de juros ainda em 2016, mas

apenas a retomada consistente da economia pode mudar o foco das captações, de refinanciamento de dívidas para investimentos. O foco tem sido a obtenção de linhas de financiamento de capital de giro para suprir necessidades de caixa no curto prazo, dado que o ambiente recessivo e as altas taxas de juros ainda desestimulam captações voltadas para os investimentos.

Em outra direção do cenário estadual, verifica-se que o Governo do Estado de Minas Gerais, a partir de 2015, estruturou 17 territórios de desenvolvimento, que deverão contemplar a dotação de serviços públicos de cada região, o fortalecimento de cidades-polo, visando à desconcentração espacial de atividades (indústrias, serviços, comércio, saúde, educação técnica e superior), além de desenvolver e fortalecer os arranjos produtivos locais favoráveis à integração entre indústria e serviços (calçados/confecções, mineração/siderurgia etc.). Em cada território de desenvolvimento são selecionadas cidades-polo segundo sua estrutura produtiva e de infraestrutura, de modo a dotá-las de serviços suficientes para o atendimento de toda a população. Veja-se no mapa a seguir a regionalização do estado de Minas Gerais em territórios de desenvolvimento (FIG. 1).

Figura 1 – Territórios de Desenvolvimento do Estado de Minas Gerais



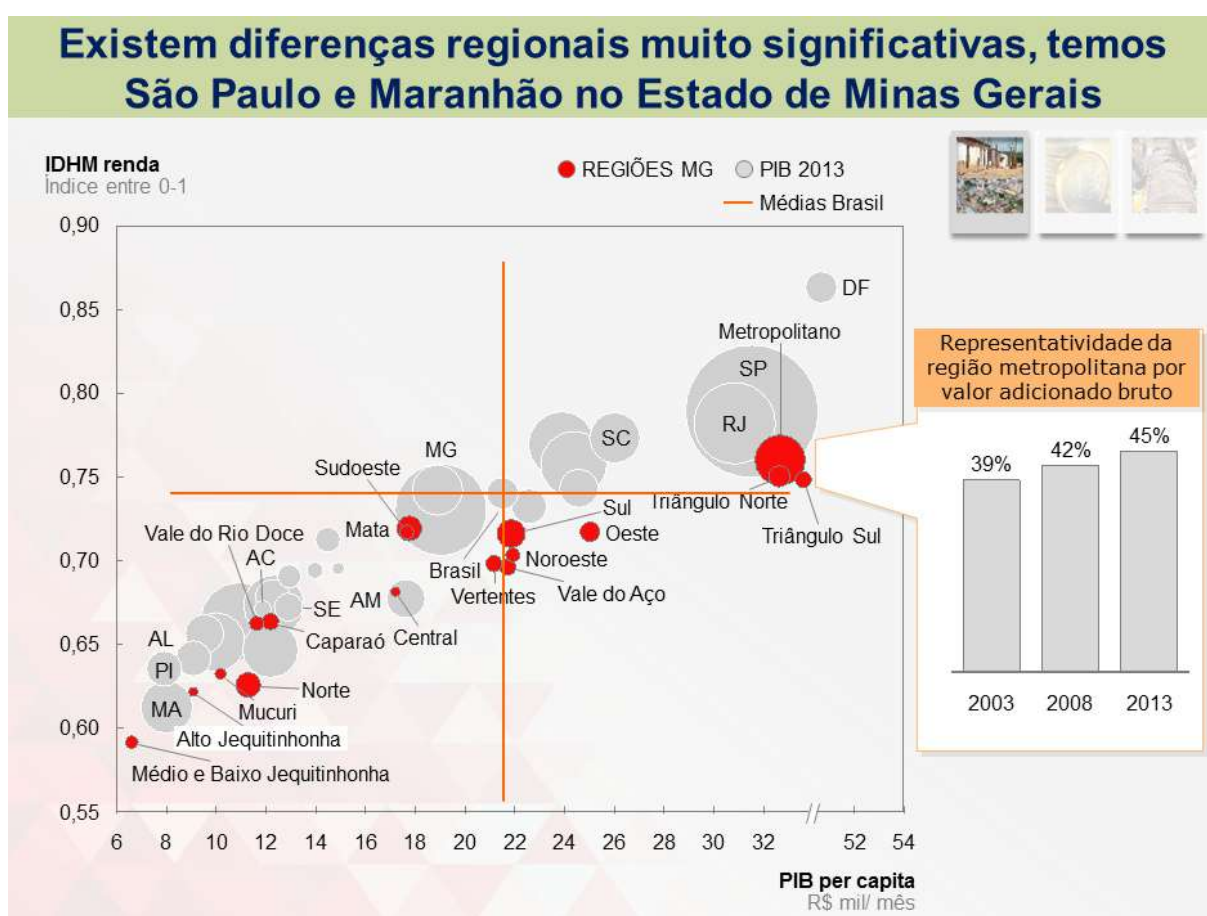
Fonte: Secretaria de Planejamento e Gestão (SEPLAG), 2015.

A Companhia de Desenvolvimento Econômico de Minas Gerais S/A (CODEMIG) é uma sociedade anônima de capital fechado, controlada pelo estado de Minas Gerais, e tem a missão estratégica de coordenar as ações do estado que visam o desenvolvimento econômico

regional. Estudos realizados pela CODEMIG, em conjunto com a consultoria McKinsey, apontam que Minas Gerais convive com grandes diferenças regionais, contendo regiões econômica e socialmente muito desenvolvidas, comparáveis às regiões mais ricas do Brasil, mas também outras regiões de muita pobreza, assemelhadas às regiões mais pobres do nosso país.

A seguir apresenta-se um gráfico que retrata essa grande discrepância existente no estado de Minas Gerais (GRÁF. 1)

Gráfico 1 – Diferenças regionais do Brasil



Fonte: Planejamento Estratégico CODEMIG 2015-2018.

Essa grande diversidade econômica e social citada anteriormente nos leva a realidades bem distintas no estado (FIG. 2).

Figura 2 – Realidades distintas do estado de Minas Gerais



Fonte: Planejamento Estratégico CODEMIG 2015-2018.

O trabalho desenvolvido pela CODEMIG com o apoio técnico da McKinsey demonstra que a economia mineira é pouco diversificada, tem baixo dinamismo e é apoiada em segmentos tradicionais como a indústria do leite, café, minérios e metais preciosos, serviços de engenharia, florestas plantadas, sucoenergéticos, pecuária, fruticultura, calçados e bolsas, confecção, têxtil e cerâmica não refratária (FIG. 3).

Figura 3 – Investimentos CODEMIG



Fonte: Planejamento Estratégico CODEMIG 2015-2018.

A estratégia da companhia foi montada capturando-se oportunidades de desenvolvimento em todos os setores tradicionais, mas com direcionamento de esforços para os setores de futuro mais promissor: aeroespacial e defesa, manufatura avançada e aditiva, biotecnologia e ciências da vida, materiais estratégicos e *internet* das coisas. Utilizando a ferramenta do *Balanced Scorecard (BSC)*, o planejamento estratégico de 2015 da CODEMIG foi expresso no seguinte mapa estratégico (FIG. 4).

Figura 4 – *Balanced Scorecard* CODEMIG

Fonte: Planejamento Estratégico CODEMIG 2015-2018.

Este estudo de caso está baseado em projetos desenvolvidos na diretoria de fomento à indústria que são cursados pela CODEMIG Participações S/A (CODEPAR), subsidiária integral da CODEMIG, que realiza investimentos diretos e indiretos no capital de empresas privadas e desenvolve estruturas financeiras como Fundos de Investimento em Participações (FIPs), Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs), Fundos de *Private Equity* e de *Venture Capital*. Entendendo que a organização da economia é microeconômica, isto é, que ela se dá no nível das empresas e de suas relações com os clientes e consumidores, o projeto estratégico de desenvolvimento econômico da CODEMIG é direcionado para as empresas que geram empregos, salários, renda e pagam impostos no estado de Minas Gerais. Quando o investimento diminui nas empresas, o PIB também cai. Então, é preciso entender o que se passa dentro das empresas para entender o que de fato ocorre na economia. Coerente com a realidade do estado de Minas Gerais e buscando induzir o desenvolvimento pelo caminho das inovações tecnológicas, a CODEPAR definiu as seguintes verticais estratégicas para sua atuação:

aeroespacial e defesa, biotecnologia e ciências da vida, materiais estratégicos e, por último, *internet* das coisas (FIG. 5).

Figura 5 – Verticais Estratégicas CODEMIG



Fonte: Planejamento Estratégico CODEMIG 2015-2018.

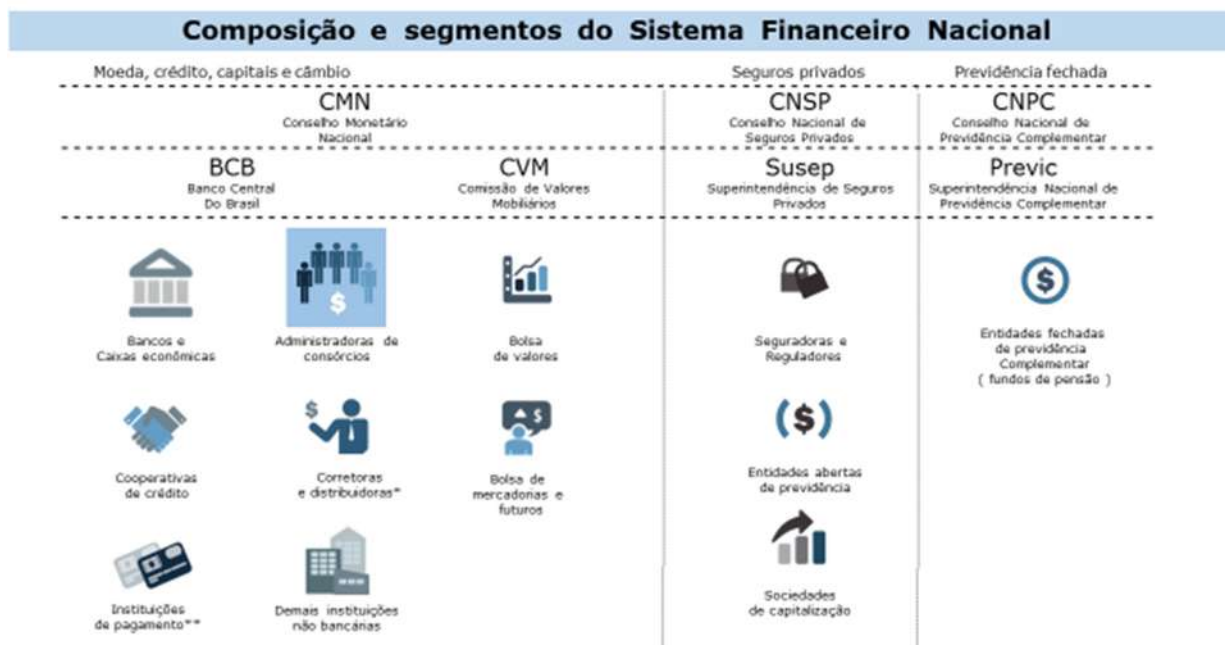
Considerando o plano estratégico da CODEMIG e a interação diária com empresários de diversas áreas, observa-se a falta de apoio, assessoramento e orientação técnica sobre operações financeiras estruturadas e de mercado de capitais, para as empresas mineiras. Isso deixa em desvantagem competitiva as empresas instaladas no estado. Entretanto a CODEMIG e a CODEPAR não são instituições financeiras e são legalmente impedidas de atuar em operações típicas do mercado de capitais e com operações privativas dos bancos de investimento. Por isso, no plano estratégico da CODEMIG está destacada a ideia de fomentar um Banco de Investimento para atender especificamente o segmento empresarial regional. A partir dessa constatação, é preciso entender como é estruturado o Sistema Financeiro Nacional (SFN) e quais são as funcionalidades de cada tipo de instituição que compõe o sistema.

2.2 Sistema financeiro nacional

A capacidade do sistema financeiro para a centralização, o adiantamento e a canalização de recursos para consumo ou investimentos está diretamente relacionada com o dinamismo da economia. São vários os fatores que, agindo combinados, apresentam as condições para desenvolver a economia, mas o poder do sistema bancário para criar moeda e a existência de um sistema de intermediação de excedentes econômicos na forma financeira e de crédito estão entre os mais importantes (HILFERDING, 1985). O sistema financeiro tem funcionalidades intrínsecas que possibilitam às empresas e aos consumidores realizarem investimentos ou consumirem sem lançar mão dos seus próprios recursos financeiros ou sem aguardar a acumulação de poupança própria. Sem essa condição propiciada pelo sistema financeiro, o desenvolvimento econômico estaria em estágio anterior ao que se encontra, pois seria necessário aguardar pela acumulação física de excedentes econômicos para, posteriormente, realizar investimentos ou consumo (KEYNES, 1982).

Vejam-se a composição e os segmentos do Sistema Financeiro Nacional (FIG. 6).

Figura 6 – Sistema Financeiro Nacional



Fonte: Banco Central do Brasil (BCB), 2016.

As definições sobre a composição e os segmentos do Sistema Financeiro Nacional (SFN) são baseadas nas informações contidas no sítio eletrônico do Banco Central do Brasil

(BCB, 2016). O Conselho Monetário Nacional (CMN) é o órgão responsável por expedir diretrizes gerais para o bom funcionamento do SFN. A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) tem o objetivo de fiscalizar, normatizar, disciplinar e desenvolver o mercado de valores mobiliários no Brasil. O Banco Central do Brasil (BCB) é o principal executor das orientações do CMN e responsável por garantir o poder de compra da moeda nacional, zelar pela adequada liquidez da economia, manter as reservas internacionais em nível adequado, estimular a formação de poupança, zelar pela estabilidade e promover o permanente aperfeiçoamento do sistema financeiro nacional. Além do BCB, o SFN também é composto por Bancos Múltiplos, Bancos Comerciais, Caixa Econômica Federal e outras caixas econômicas, Bancos de Câmbio, Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, Bancos de Desenvolvimento e Bancos de Investimento.

Os Bancos Múltiplos são instituições financeiras privadas ou públicas que realizam as operações ativas, passivas e acessórias das diversas instituições financeiras, por intermédio das seguintes carteiras: comercial, de investimento e/ou de desenvolvimento (operada por banco público), de crédito imobiliário, de arrendamento mercantil e de crédito, financiamento e investimento. Os Bancos Comerciais são instituições financeiras privadas ou públicas que têm como objetivo principal proporcionar suprimento de recursos necessários para financiar, a curto e a médio prazos, o comércio, a indústria, as empresas prestadoras de serviços, as pessoas físicas e terceiros em geral. A Caixa Econômica Federal e outras caixas econômicas são instituições assemelhadas aos bancos comerciais, podendo captar depósitos à vista, realizar operações ativas e efetuar prestação de serviços. Uma característica distintiva da Caixa é que ela prioriza a concessão de empréstimos e financiamentos a programas e projetos nas áreas de assistência social, saúde, educação, trabalho, transportes urbanos e esporte.

Os Bancos de Câmbio são instituições financeiras autorizadas a realizar, sem restrições, operações de câmbio e operações de crédito vinculadas às de câmbio, como financiamentos à exportação e importação, adiantamentos sobre contratos de câmbio e ainda a receber depósitos em contas sem remuneração, não movimentáveis por cheque ou por meio eletrônico pelo titular. O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) é um dos maiores bancos de desenvolvimento do mundo e, hoje, o principal instrumento do Governo Federal para o financiamento de longo prazo e investimento em todos os segmentos da economia brasileira. O BNDES oferece condições especiais para micro, pequenas e médias empresas, assim como linhas de investimentos sociais, direcionadas para educação e saúde, agricultura familiar, saneamento básico e transporte urbano. Os Bancos de Desenvolvimento são instituições financeiras controladas por governos estaduais e têm como objetivo precípuo proporcionar o

suprimento oportuno e adequado dos recursos necessários ao financiamento, a médio e a longo prazos, de programas e projetos que visem a promover o desenvolvimento econômico e social do respectivo Estado. Sobre os Bancos de Investimento ainda se voltará a falar neste trabalho, visto que esse tipo de instituição é de interesse central nesta pesquisa. A seguir serão abordados os temas crescimento e desenvolvimento econômico.

2.3 Crescimento e desenvolvimento econômico

Os temas crescimento e desenvolvimento econômico são centrais nos debates sobre o futuro das economias e existem várias visões sobre esses temas, o que possibilita entendimentos abrangentes sobre os caminhos para um país alcançar crescimento sustentável e desenvolvimento econômico, com justiça social. Como já foi explicitado, crescimento e desenvolvimento econômico são dois conceitos diferentes. Crescimento econômico pode ser entendido como o crescimento contínuo da renda *per capita* ao longo do tempo, ou seja, é a quantificação da expansão da capacidade produtiva de uma economia em um período de tempo; já desenvolvimento econômico é um conceito qualitativo, que considera alterações na composição do produto interno bruto e, também, a alocação dos recursos pelos diferentes setores da economia, de forma a melhorar os indicadores de bem-estar econômico e social, como: desigualdade social, pobreza, desemprego, condições de saúde e alimentação, moradia e educação.

Faz-se necessário destacar mais uma vez a importância do teórico Schumpeter, que, lá nos idos da primeira metade do século XX, foi o primeiro a estabelecer a distinção entre os conceitos que as duas expressões encerram. Afirmava então que o desenvolvimento implica transformações estruturais do sistema econômico, o que o simples crescimento da renda *per capita* não assegura (SCHUMPETER, 1934). Atualmente o Índice de Desenvolvimento Humano (IDH) é o indicador mais utilizado para comparar o desenvolvimento de diferentes economias. O IDH surgiu no Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento (PNUD) e, a partir de 2010, o IDH combina três dimensões: uma vida longa e saudável, o acesso ao conhecimento e um padrão de vida decente.

A corrente clássica, do século XVIII e XIX defende que existe um limite para o crescimento econômico, que é imposto pelos limites da terra agricultável. Thomas Malthus (1766-1834) defendia que o crescimento das nações é limitado, pois sua população poderia crescer até alcançar um ponto no qual o crescimento não seria mais possível devido à escassez de alimentos e de outros bens. Então acreditava que o espaço para novo ciclo de crescimento

viria da redução da população por efeito de guerras, doenças ou migração. David Ricardo (1772-1823) defendia que a terra agricultável apresenta rendimentos marginais decrescentes e isso limita o crescimento das nações até o ponto de *steady state*, ou seja, equilíbrio.

A corrente Keynesiana defende que a taxa de crescimento das economias é dada pela ação dos investidores. O modelo Damodar-Harrod (HARROD, 1939; DOMAR, 1946) discute a existência de uma relação direta entre o nível de investimento e a taxa de crescimento do Produto Interno Bruto (PIB). Por outro lado, ao discutir o *animal spirits*, Keynes (1982) definiu que são as expectativas dos investidores que direcionarão os investimentos de longo-prazo. Não há equilíbrio nesse modelo. A corrente neoclássica defende a existência de relação direta entre o PIB *per capita* e o capital físico. Nessa corrente de pensamento o crescimento econômico é explicado por variáveis exógenas. Exponente dessa corrente de pensamento, Solow, em seu modelo, admite duas abordagens para explicar o crescimento econômico: sem progresso técnico e com progresso técnico. No modelo sem progresso tecnológico, o autor assume que há um limite máximo para o crescimento, o ponto de equilíbrio (*steady-state*) onde o crescimento real do PIB é igual ao crescimento da população, ou seja, o PIB *per capita* é constante. No modelo com progresso técnico, Solow considera que o PIB *per capita* cresce à taxa do avanço tecnológico da economia (SOLOW, 1956; 1957).

O crescimento endógeno, teoria criada por Rebelo, é o modelo no qual o crescimento econômico é explicado por fatores internos ao próprio sistema econômico, o que contrasta com a abordagem neoclássica do crescimento dado por fatores exógenos. Rebelo assume que o capital, na função produção, é a soma do capital físico com o capital humano, havendo, assim, rendimentos constantes e, por consequência, crescimento econômico. Essa racionalidade embasou a criação de outros modelos nos quais é premissa que o conhecimento é dinamizador do crescimento endógeno (REBELO, 1991). Na década de 1950, Albert Hirschmann elaborou a sua teoria sobre o desenvolvimento econômico apresentada na obra *Estratégia do Desenvolvimento Econômico* e, à época, já acenava para uma concepção de desenvolvimento mais complexa, que, não sendo transdisciplinar, é, pelo menos, interdisciplinar (HIRSCHMANN, 1960).

Nos últimos anos, sobretudo no início do século XXI, nota-se forte movimento para proporcionar alternativas inovadoras de desenvolvimento econômico, no sentido de equacionar ou minorar problemas referentes à pobreza, à má distribuição de renda e à fraca geração de renda. O desequilíbrio entre o nível de investimento e o nível de poupança de uma economia fundamenta a necessidade da atividade de intermediação financeira. Assim, para viabilizar o crescimento e o desenvolvimento, as economias de mercado estruturam sistemas de

intermediação financeira, capazes de responder às demandas dos agentes produtivos da economia.

A atividade central do sistema financeiro é intermediar a alocação de recursos captados junto aos agentes superavitários da economia para o financiamento dos agentes econômicos com carência de capital para investimentos e consumo. Na medida em que os países buscam maior e melhor crescimento e desenvolvimento, ganha mais importância o papel do sistema financeiro na economia e isso leva ao aprimoramento das instituições e à criação de moderno portfólio de produtos e soluções que visam a harmonizar expectativas e interesses entre agentes econômicos superavitários e os deficitários. Uma melhor interação entre os agentes poupadores e os agentes tomadores de recursos é medida de eficiência do funcionamento do mercado financeiro naquela economia. Outro importante aspecto é que o processo de globalização das economias apresenta maior complexidade para as operações de mercado, e assim é exigida maior especialização e sofisticação dos agentes financeiros, que precisam desenvolver soluções específicas e customizadas (ASSAF NETO, 1999).

O setor bancário, quando eficiente, auxilia o processo de desenvolvimento econômico. Na dimensão macroeconômica, essa eficiência se revela como estabilidade do sistema financeiro e como capacidade de mobilizar recursos para financiar os gastos e investimentos dos agentes, ou se revela ainda na forma como o sistema suporta financeiramente o crescimento econômico. Na dimensão microeconômica, a eficiência é revelada pela capacidade do sistema financeiro de prover financiamento aos investidores e outros agentes, ao menor custo possível. Nesse sentido, Amado *et al.* (2007) explicam que um sistema financeiro funcional – integrando a dimensão macroeconômica e microeconômica de eficiência – seria aquele capaz de expandir com flexibilidade o provimento de recursos financeiros na economia com um mínimo possível de fragilidade financeira e com custos de financiamento mínimos e reduzidos.

Outra contribuição importante de Amado *et al.* (2007) é a descrição da eficiência alocativa não somente do ponto de vista da capacidade de mobilizar recursos para dar sustentação a um crescimento econômico financeiramente estável, mas também do ponto de vista de quem tem acesso ao crédito. Outro importante ponto a ser considerado é a estrutura de capital das empresas, que é a forma pela qual uma empresa se financia, ou seja, como as fontes de recursos estão distribuídas entre capital próprio (acionistas) e capital de terceiros (credores). Segundo Gleason, Mathur e Mathur (2000), o modelo de endividamento das empresas guarda forte correlação com o ambiente cultural, legal, político, econômico e tecnológico no qual a empresa opera e está inserida. A estratégia empresarial articulada com a composição da

estrutura de capital orienta qual deve ser o nível ótimo de alavancagem financeira da empresa, calibrando a expectativa de resultados para a companhia.

A seguir serão discutidos os temas estrutura de capital e alavancagem financeira das firmas.

2.4 Estrutura de capital e alavancagem financeira

Estrutura de capital é a forma pela qual uma empresa se financia, ou seja, como as fontes de recursos estão distribuídas entre capital próprio (acionistas) e capital de terceiros (credores). Numa visão contábil, a classificação seria o patrimônio líquido e passivo de curto e longo prazo. A Teoria da Estrutura de Capital das Empresas surgiu na obra *The cost of capital, corporate finance and theory of investment*, escrita por Modigliani e Miller, em 1958. Esses autores aplicaram conceitos utilizados para análises de economias nacionais para estudar e explicar as finanças corporativas. Em 1963, com a obra *Corporate income taxes and the cost of capital*, os autores revisaram seu trabalho original e apresentaram novas considerações sobre o modelo geral de endividamento das empresas, tais como: a) aspectos políticos, econômicos, setoriais e endógenos; b) mesmo com ganhos fiscais, o máximo endividamento possível não é adequado para todos os momentos; c) contrariando elementos da Teoria dos Mercados Perfeitos, proposta pelos mesmos autores Modigliani e Miller (1958), financiamentos com ganhos acumulados podem ser mais vantajosas do que os recursos de terceiros; d) limitações impostas por credores, custos relacionados à possibilidade de falência, custos de transação que estão relacionados com as estratégias financeiras não podem ser amplamente explicados por modelos de equilíbrio estático ou modelos que não avaliem o comportamento dos agentes.

A estrutura de capital das empresas é um importante tema das finanças corporativas (BREALEY; MYERS, 1998). Segundo Gleason, Mathur e Mathur (2000), o modelo de endividamento das empresas mantém forte correlação com o ambiente cultural, legal, político, econômico e tecnológico no qual a empresa opera e está inserida. Na primeira década do século XXI, vem à luz a Teoria do *Pecking Order*, que trata da hierarquia das fontes de capital e do *trade-off* financeiro que analisa a vantagem financeira de se utilizarem recursos próprios ou de terceiros, denominada também como “Teoria do Confronto”, que apresenta outros elementos como determinantes da estrutura de capital das companhias: modelos culturais, o ambiente e as restrições políticas e econômicas e também os perfis setoriais (ROGÃO, 2006; POHLMANN; IUDÍCIBUS, 2010). Em finanças corporativas, quando disponíveis, as fontes de recursos de terceiros devem ser mais baratas do que o capital próprio; este remunera os acionistas conforme

o lucro obtido pela empresa, via distribuição de dividendos; já o endividamento (recursos de terceiros) tem seu custo associado ao montante da dívida e às taxas de juros.

O adequado ajuste na composição da estrutura de capital, balanceando a participação relativa do capital próprio e do endividamento, apresenta possibilidades de redução do risco e de aumento dos resultados e, conseqüentemente, do valor da firma. O grau de alavancagem financeira expressa que a estrutura de capital da firma está utilizando capital de terceiros para, junto do capital próprio, financiar o negócio. Assim, a firma que usa capital de terceiros é chamada de alavancada (ROSS; WESTERFIELD; JAFFE, 2008).

De acordo com a Teoria da Hierarquia das Fontes de Capital (*Pecking Order Hypothesis*), existe uma ordem de preferência em relação às opções de financiamento na composição otimizada da estrutura de capital das empresas. Baseada na estratégia, a companhia deve buscar o adequado *mix* da estrutura de capital, utilizando capital próprio, empréstimos e financiamentos e também a emissão de ações, o que reforça os pressupostos do modelo *Pecking Order* (ROGÃO, 2006; ROSS; WESTERFIELD; JAFFE, 2008). Para realizar os investimentos e expandir os negócios, as empresas necessitam de capital próprio ou de terceiros (BRIGHAM; HOUSTON, 1999). A maneira escolhida pela companhia para organizar essa necessidade de capital é denominada estrutura de capital. Segundo Ross, Westerfield e Jaffe (2008, p. 27), “a estrutura de capital indica as proporções de financiamento com capital próprio e capital de terceiros de curto e de longo prazo.” Para Brigham e Houston (1999), a estrutura ótima de capital é o equilíbrio entre risco e retorno, que maximiza o preço das ações de uma firma. Esse ponto ótimo na estrutura ótima de capital é resultado do equilíbrio dos custos e benefícios dos empréstimos para minimizar o custo médio ponderado de capital (GITMAN, 1997).

Weston e Brigham (2000, p. 657) explicam que “a dívida constitui a fonte mais barata de capital e que, para as empresas norte-americanas competirem eficazmente nos mercados globais, elas devem captar ainda mais recursos financeiros; isto é, trabalhar de forma alavancada.” Para que a estrutura de capital seja eficiente e sirva como alavanca para o desenvolvimento empresarial, ela precisa ser previamente definida sob a orientação de alguns princípios básicos. Desse modo, Brigham e Houston (1999) explicam que quatro fatores principais influenciam as decisões sobre a estrutura de capital: a) o risco do negócio, pois quanto maior for o risco mais baixo será seu grau de endividamento ótimo; b) a posição tributária da empresa, porque juros podem ser deduzidos para fins tributários, o que reduz o custo efetivo do endividamento; c) flexibilidade financeira, ou a capacidade de levantar capital sob condições razoáveis em situação adversa; d) conservadorismo ou agressividade da administração –

administradores mais agressivos são mais propensos à utilização de dívidas para alavancar os resultados da empresa.

No ambiente brasileiro de negócios, muitas empresas ainda apresentam uma estrutura de capital extremamente dependente de recursos próprios, o que pode ser considerado um modelo pouco competitivo, uma vez que o custo do capital próprio tende a ser superior ao custo do capital de terceiros (ASSAF NETO, 2000). No mercado brasileiro, fatores que geraram impactos na estrutura de capital das firmas estão relacionados ao fato de o custo da dívida não depender apenas do risco do tomador do crédito, mas depender também da natureza da fonte de financiamento (RAJAN; ZINGALES, 1995; ALBANEZ; VALLE; CORRAR, 2012). A estruturação de operações financeiras que redefinem a estrutura de capital das companhias normalmente é conduzida pelos Bancos de Investimento, tópico discutido a seguir.

2.5 Banco de Investimento

O Banco Central do Brasil, em seu site eletrônico (BCB, 2016), explica que os Bancos de Investimento são instituições financeiras privadas especializadas em operações de participação societária de caráter temporário, de financiamento da atividade produtiva para suprimento de capital fixo e de giro e de administração de recursos de terceiros. Devem ser constituídos sob a forma de sociedade anônima e adotar, obrigatoriamente, em sua denominação social, a expressão “Banco de Investimento”. Não trabalham com contas correntes e captam recursos via depósitos a prazo, repasses de recursos externos, internos e venda de cotas de fundos de investimento por eles administrados. As principais operações ativas são financiamento de capital de giro e capital fixo, subscrição ou aquisição de títulos e valores mobiliários, depósitos interfinanceiros e repasses de empréstimos externos.

Os Bancos de Investimento normalmente são estruturados em áreas de fusões e aquisições, *project finance*, *corporate finance* e tesouraria. Como instituições financeiras especializadas no assessoramento e estruturação de sofisticadas operações societárias e de finanças corporativas, são sempre desenhados de maneira individualizada para cada cliente e transação. Na área de fusões e aquisições é que são estruturadas as operações para *Initial Public Offering (IPO)*, emissão de novas ações, compras de participação societária ou constituição de novas estruturas societárias em *Joint Ventures (JV)*, *Special Purpose Company (SPC)* ou outras. A área de *project finance* é responsável pelas estruturas financeiras nas quais o fluxo de caixa gerado nos projetos é a principal fonte de recursos para o pagamento do serviço e da amortização do financiamento. Esses instrumentos financeiros e suas estruturas de garantias

viabilizam projetos, por exemplo, de investimentos em infraestrutura. No seguimento de *corporate finance* são comuns o suporte à reestruturação do capital, *equity finance* ou da dívida da companhia, *debt finance*. Essa área dos Bancos de Investimento cuida de questões relativas ao custo de capital, estrutura de capital, modelagem de risco e retorno, *valuation* e demais instrumentos de gestão financeira utilizados para apoiar a estratégia de geração de valor para os acionistas.

O mercado de capitais brasileiro é bem estruturado e dispõe de capacidade para realizar sofisticadas operações financeiras, no entanto apresenta pouca atividade no financiamento do setor privado e pouco interesse para operações de prazo mais longo. Os instrumentos do mercado de capitais são parte importante para a consolidação do desenvolvimento econômico, e nesse mercado transitam inúmeras atividades capazes de fomentar uma estratégia de crescimento empresarial e da economia.

A próxima seção apresentará o modelo analítico da pesquisa.

2.6 Fundamentos da análise das contribuições dos Bancos de Investimento

A ligação direta entre a liquidez gerada no sistema financeiro e o desenvolvimento econômico de uma região ou país surge porque alguns projetos de alto retorno requerem capital de longo prazo, mas os agentes econômicos poupadores normalmente não gostam de comprometer suas economias por períodos longos. Assim, se o sistema financeiro não aumentar a liquidez dos investimentos de longo prazo, é provável que ocorram menos investimentos em projetos de alto retorno. Hicks (1969, p. 143-145) argumenta que “as melhorias do mercado de capitais, que mitigam o risco de liquidez, foram as principais causas da revolução industrial na Inglaterra.” De acordo com o autor, os produtos fabricados durante as primeiras décadas da Revolução Industrial tinham sido inventados muito antes. Como isso se quer dizer que a inovação tecnológica sozinha não provoca crescimento sustentado.

Levine (1997) discute questões referentes ao crescimento econômico e sua correlação com o sistema financeiro. Em seu estudo, ele usa as várias teorias sobre finanças e economia pré-existentes para organizar uma estrutura analítica do nexo dos mecanismos de financiamento com o crescimento econômico. Assim, ele avalia a importância quantitativa do sistema financeiro no crescimento econômico. O autor afirma que a preponderância do raciocínio teórico e a evidência empírica sugerem uma relação positiva, de primeira ordem, entre desenvolvimento financeiro e crescimento econômico. Existem indícios de que o nível de desenvolvimento financeiro é um bom indicador de futuras taxas de crescimento econômico.

O maior ou menor grau de desenvolvimento do sistema financeiro pode afetar o desenvolvimento econômico por meio de dois canais: acumulação de capital e inovação tecnológica. Para medir a acumulação de capital, alguns modelos de crescimento utilizam tanto as externalidades de capital ou os bens de capital produzidos, mas sem o uso de fatores não reproduzíveis, para gerar um constante crescimento *per capita* (ROMER, 1986; LUCAS, 1988; REBELO, 1991). Nesses modelos, as funções desempenhadas pelo sistema financeiro afetam o crescimento econômico constante, influenciando a taxa de formação de capital. Com os mercados de capitais líquidos, os poupadores podem deter ativos como ações, obrigações ou certificados de depósitos, os quais eles podem vender a qualquer momento, se pretenderem ter acesso aos seus recursos aplicados. Simultaneamente, os mercados de capitais transformam esses instrumentos financeiros líquidos em investimentos de capital de longo prazo nos processos de produção, sem liquidez de curto prazo.

Além de reduzir o risco de liquidez, o sistema financeiro pode mitigar os riscos associados aos projetos de investimentos, empresas, indústrias, regiões ou países. Os bancos, fundos mútuos e o mercado de valores mobiliários fornecem veículos financeiros para negociação dos contratos, recebíveis e títulos, reunindo e diversificando o risco. A capacidade do sistema financeiro em fornecer serviços de diversificação de risco pode afetar o crescimento econômico de longo prazo, alterando a alocação de recursos e as taxas de poupança. A intuição básica é simples (HICKS, 1969): o vínculo entre a diversificação do risco e a acumulação de capital também pode afetar positivamente a mudança tecnológica.

Engajar-se em inovação é arriscado, porém a capacidade de manter a carteira de projetos inovadores diversificada reduz o risco e promove o investimento em atividades inovadoras que favoreçam o crescimento, mesmo com agentes avessos ao risco. Assim, os sistemas financeiros que diversificam o risco podem acelerar a mudança tecnológica e o crescimento econômico (KING; LEVINE, 1993). Além de identificar as melhores tecnologias de produção, os intermediários financeiros podem também aumentar a taxa de inovação tecnológica, identificando os empresários com as melhores chances de iniciar com sucesso novos projetos empresariais com novos produtos e processos de produção (KING; LEVINE, 1993).

Como afirma (Schumpeter (1912, p. 74), “o banqueiro, portanto, não é essencialmente apenas um intermediário, pois ele possibilita o processo de inovação.” Levine (1997) afirma não ter conhecimento de modelos que apontem diretamente a relação entre as regras do mercado de capitais na indução de melhor governança corporativa e o crescimento econômico de longo prazo. Há divergências, no entanto, sobre a importância dos mercados de capitais no controle corporativo. Assim, a assimetria da informação pode reduzir a eficácia das transações de fusões

e aquisições como um mecanismo para exercer o controle corporativo. Para Carosso (1970), grande parte da história dos Bancos de Investimento na América é uma descrição das maneiras diversificadas e elaboradas empregadas pelos bancos de investimento para levantar capital para projetos de investimento.

Sistemas financeiros que

são mais eficazes no compartilhamento da poupança dos indivíduos, pelas oportunidades de projetos, podem afetar positivamente o desenvolvimento econômico; adicionalmente ao efeito direto da melhor mobilização de poupanças na acumulação de capital, melhor mobilização de poupança pode melhorar a alocação de recursos e estimular a inovação tecnológica (BAGEHOT, 1962, p. 3-4).

Assim, o crescimento econômico fornece os meios para a formação de intermediários financeiros de promoção do crescimento, enquanto a formação de intermediários financeiros acelera o crescimento através do aumento da alocação de capital e da diversificação do risco. Dessa forma, os desenvolvimentos financeiro e econômico são determinados em conjunto.

Trabalhos acadêmicos demonstram forte correlação positiva entre desenvolvimento financeiro e crescimento econômico, e há evidências de que o nível de desenvolvimento financeiro é um bom indicador precedente do desenvolvimento econômico. Levine (1997) explica que forte paralelismo pode ser observado entre o desenvolvimento econômico e o financeiro, quando considerados períodos de várias décadas. Existem ainda indicações, em alguns países, de que os períodos de rápido crescimento econômico foram precedidos por taxa de desenvolvimento financeiro acima da média. Portanto a relação entre o nível de desenvolvimento econômico e o nível de crescimento financeiro é grande.

Existe relação empírica, estatisticamente significativa e economicamente relevante, entre o nível inicial de desenvolvimento financeiro e as futuras taxas de crescimento de longo prazo, acumulação de capital e melhorias de produtividade. Além disso, o desenvolvimento financeiro insuficiente pode criar uma “armadilha da pobreza” e, assim, tornar-se um grave obstáculo para o crescimento, mesmo quando um país estabeleceu outras condições favoráveis como: estabilidade macroeconômica, abertura ao comércio internacional, bom nível educacional, etc., para o desenvolvimento econômico sustentado (BERTHELEMY; VAROUDAKIS, 1996).

Considerando os dados referentes ao nível empresarial de 30 países, Demirgüç-Kunt e Levine (1996a) entendem que as empresas com acesso a mercados de ações mais desenvolvidos crescem a taxas mais rápidas do que elas poderiam ter crescido sem esse acesso. Por sua vez,

sobre as relações entre recursos financeiros e de capitais e o desenvolvimento econômico, McKinnon (1973) aponta a relação entre o sistema financeiro e o desenvolvimento econômico em Argentina, Brasil, Chile, Alemanha, Coréia, Indonésia e Taiwan no período pós II Guerra Mundial. Interpretando a massa de evidências que emergem desses estudos de casos em países distintos, o autor defende que os sistemas financeiros que funcionam melhor suportam crescimento econômico mais rápido para o país.

Desse modo, Slovin, Sushka e Polonchek (1993) mostram a importância do papel dos intermediários financeiros na redução das assimetrias informacionais entre *insiders* e investidores externos. Indiretamente, as evidências sugerem que os países com instituições financeiras eficazes na redução de barreiras de informação irão promover o crescimento econômico mais rapidamente, atraindo mais investimentos do que países com sistemas financeiros menos eficazes na obtenção e processamento de informações. Buscando entender se existem diferenças país a país em como mudanças na estrutura financeira afetam a maneira de desenvolvimento dos países, Goldsmith (1969) foi pioneiro em pesquisa nessa área. Ele traçou a relação entre os intermediários financeiros e o desenvolvimento econômico para 35 países, no período de 1860-1963.

O Banco Mundial e Demirgüç-Kunt e Levine (1996b) estenderam o trabalho de Goldsmith, examinando a associação entre intermediários financeiros, mercados e desenvolvimento econômico para aproximadamente 50 países, ao longo do período de 1970 a 1993. O trabalho concluiu que a estrutura financeira difere consideravelmente entre os países e na maneira como eles se desenvolvem economicamente. Quatro constatações básicas emergem desses estudos para explicar como os países ficam mais ricos ao longo do tempo, ou como se passa de país pobre para país mais rico: (1) os ativos e passivos dos intermediários financeiros evoluem mais, em relação ao PIB total; (2) a dimensão dos bancos privados, na alocação de crédito, cresce em relação ao banco central; (3) os não bancos como as companhias de seguros, sociedades financeiras e fundos de pensão privados crescem em importância; (4) o mercado de capitais torna-se maior, medido pelo valor de mercado em relação ao PIB, e mais líquido, medido pela negociação em relação ao PIB, à capitalização de mercado e à variabilidade do preço das ações. O estudo aponta caminhos pelos quais a emergência de mercados e instituições financeiras afetam e são afetados pelo desenvolvimento econômico (GOLDSMITH, 1969).

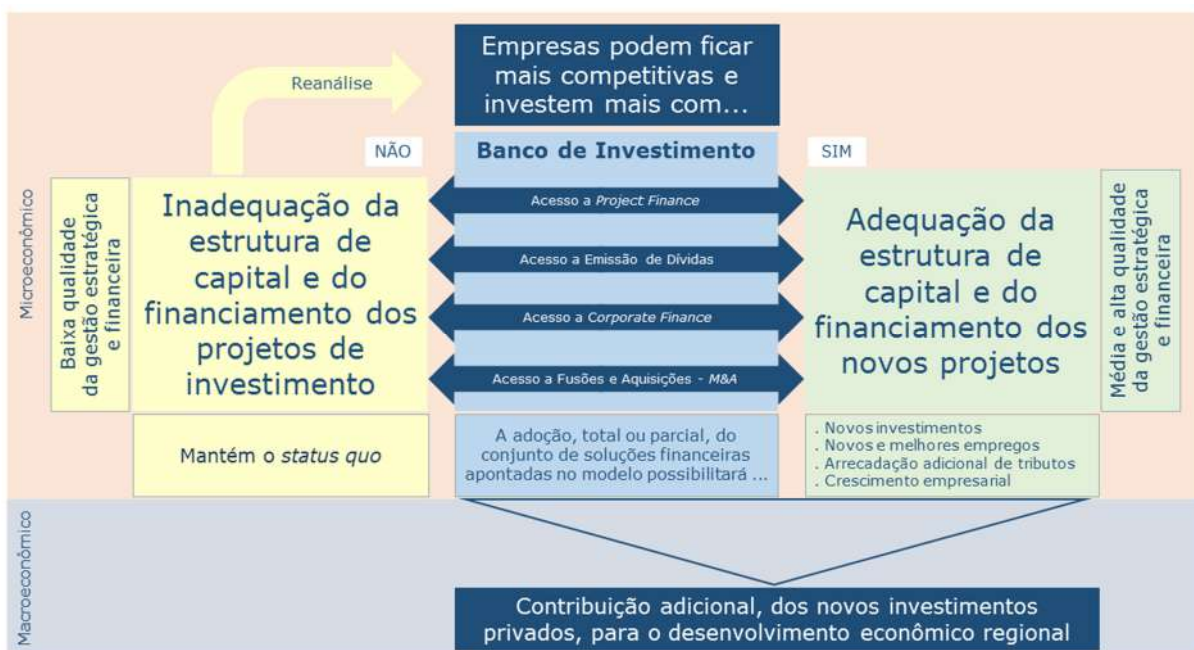
Como pontuado anteriormente, um crescente volume de análises empíricas, incluindo estudos de empresas, estudos setoriais, estudos de países e comparações entre países, demonstra a existência de forte correlação positiva entre o funcionamento do sistema financeiro e o crescimento econômico de longo prazo. Então, é importante entender a evolução e a dinâmica

do sistema financeiro para, adequadamente, visualizar oportunidades de indução do crescimento e do desenvolvimento econômico. Partindo do pressuposto de que é possível fomentar o investimento e possibilitar o crescimento de empresas de médio porte, com reflexos positivos no desenvolvimento regional, o raciocínio base para elaboração do modelo analítico das contribuições de um Banco de Investimento é suportado pelas seguintes suposições:

- a) As empresas médias, e mesmo as grandes empresas, têm pouco acesso a operações financeiras estruturadas e ao mercado de capitais, porque os bancos de investimento que fazem *corporate finance*, *project finance*, *M&A*, emissão de dívidas e operações de tesouraria são focados nas grandes corporações.
- b) A falta de linhas de financiamento adequadas e de veículos financeiros mais modernos deixa as empresas com a estrutura de capital não otimizada, porque, não dispondo de formas adequadas para se financiar, elas recorrem aos tradicionais repasses do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), financiamentos de fornecedores e descontos de títulos nos bancos comerciais.
- c) Com a estrutura de capital não otimizada, as empresas perdem competitividade e reduzem os investimentos, porque, financiadas da maneira errada, elas apresentam baixo grau de alavancagem financeira, contraem dívidas caras e de curto prazo e apresentam *Weighted Average Capital Cost (WACC)* elevado.
- d) Os investimentos das empresas privadas, quando agregados, auxiliam o crescimento econômico regional; já a falta desses investimentos dificulta o desempenho da economia.
- e) O crescimento econômico leva ao desenvolvimento econômico regional.

A partir da interação diária com empresários e da observação de suas dificuldades na obtenção de financiamentos adequados para seus projetos, surge a suposição de que a falta de um banco de investimento vocacionado para atender as empresas do mercado mineiro, contribui para a ineficiência da estrutura de capital dessas companhias, na medida em que dificulta o acesso delas aos adequados instrumentos de financiamento do mercado de capitais e também o acesso a operações financeiras estruturadas. O modelo analítico definido para este estudo demonstra de maneira esquemática essas suposições e as consequências positivas da implementação de um Banco de Investimento com foco nas empresas mineiras (FIG. 7).

Figura 7 – Modelo analítico das contribuições de um Banco de Investimento



Fonte: Elaborada pelo autor, para este estudo.

Como se percebe, o modelo analítico que se estabeleceu para este estudo tem como referência os ensinamentos de Levine, relacionando crescimento e desenvolvimento econômico com o sistema financeiro.

3 METODOLOGIA

Esta seção descreve os aspectos metodológicos seguidos para a consecução dos objetivos da pesquisa. A abordagem escolhida para este estudo de caso foi a *qualitativa*.

3.1 Natureza da Pesquisa

O estudo realizado, quanto aos objetivos, pode ser classificado como uma pesquisa exploratória, visto que a finalidade foi compreender o problema e seus fatores subjacentes.

A pesquisa qualitativa de natureza exploratória, conforme Malhotra (2012) e Cooper e Schindler (2016), proporciona melhor visão e compreensão do contexto do problema. Além disso, seus resultados não devem ser confundidos ou considerados como conclusivos, o que significa a impossibilidade de fazer generalizações em relação à população alvo, pois a pesquisa qualitativa caracteriza-se por ser não estruturada e ser baseada em pequenas amostras. Tem a finalidade de proporcionar ideias e entendimento do problema (MALHOTRA, 2012).

A pesquisa também é '*descritiva*' na medida em que se espera ser possível apresentar as características do fenômeno estudado, uma vez que este tipo de pesquisa qualitativa de natureza descritiva tem como objetivo construir a relação entre diversas variáveis, sem ter a pretensão de elucidar os fenômenos que serão descritos (VERGARA, 2014). Assim, busca-se aprofundar o conhecimento da realidade, ao identificar os fatores que produzem ou colaboram para produzir os fenômenos em estudo (GIL, 2008). Dessa forma, a pesquisa qualitativa "inclui um conjunto de técnicas interpretativas que procuram descrever, decodificar, traduzir e, de outra forma, apreender o significado, e não a frequência, de certos fenômenos que ocorrem de forma mais ou menos natural na sociedade" (VAN MAANEN, 1979, p. 520).

3.2 Procedimentos

O termo protocolo é usado para indicar um conjunto mais amplo de procedimentos e perguntas do que o clássico instrumento de pesquisa. Um protocolo bem estruturado consiste de um conjunto declarado de temas que, no terreno substantivo, abrange parte de uma linha de investigação. Assim, um protocolo pode ser visto como um amplo conjunto de comportamentos a serem adotados, em vez de somente utilizar-se de um roteiro de entrevista. Isso significa que,

durante o trabalho de campo, o pesquisador tem uma estrutura mental que favorece a relação entre entrevistado e entrevistador (YIN, 2016).

Neste estudo, foi adotado um *'roteiro de entrevista'* que contém questões suficientes e fundamentais para entender a temática. Assim, a linha de investigação foi guiada por 12 perguntas associadas aos cinco objetivos específicos da pesquisa. Em relação aos aspectos operacionais, o protocolo de entrevista¹ é constituído de três partes: identificação do informante, identificação da empresa e roteiro de entrevista. As entrevistas foram realizadas no contexto de reformulação do plano estratégico plurianual da CODEMIG e foram gravadas com a utilização do *software* ATLAS ti.

3.3 População e Amostra

A amostragem não probabilística é o procedimento no qual não se conhece a probabilidade de cada unidade amostral pertencer à amostra. A seleção da amostra é arbitrária e consciente, sendo realizada com base na confiança do julgamento pessoal do pesquisador, que decide os elementos a serem incluídos, e não no acaso, para selecionar os elementos da amostra (MALHOTRA, 2012). A técnica de *amostragem não probabilística* utilizada neste estudo foi a *amostra por conveniência*.

Em uma pesquisa qualitativa, o número de sujeitos que virão a compor o quadro de entrevistas dificilmente pode ser determinado *a priori*, uma vez que a qualidade das informações a serem obtidas em cada depoimento, a profundidade, o grau de recorrência e divergência das informações são os fatores determinantes para considerar que o estudo apresenta um conhecimento adequado para que as análises possam ser realizadas. Somente quando o material obtido for suficiente para construir uma análise e chegar à compreensão mais ampla do problema delineado, deve-se aplicar a técnica de seleção *amostra por saturação* (DUARTE, 2002). Isso quer dizer que, enquanto surgirem informações originais ou pistas indicando novas perspectivas para a investigação em curso, a pesquisa irá prosseguir e as entrevistas serão realizadas. Em outras palavras, quando o conhecimento se tornar repetitivo, serão interrompidas as entrevistas. Isso de fato ocorreu na pesquisa, a partir da quinta entrevista e, a fim de saturar a amostra, foram entrevistados mais três informantes, totalizando um total de oito empresas mineiras representadas, sabendo-se que cada um dos informantes da amostra tem o papel de Presidente ou de Diretor Financeiro na instituição.

¹ Consultar Apêndice A – Protocolo de Entrevista.

3.4 Tratamento dos Dados

A análise de conteúdo é a técnica de tratamento de dados que visa a identificar o que está sendo dito sobre um determinado tema. Com ela busca-se alcançar um significado profundo, um sentido estável, conferido pelo locutor no próprio ato de produção do texto (ROCHA e DEUSDARÁ, 2005). Assim, a técnica tem como objetivo descrever o conteúdo das mensagens, com a intenção de inferir conhecimentos relativos e “presta-se tanto aos fins exploratórios, ou seja, de descoberta, quanto aos de verificação, confirmando ou não hipóteses” (VERGARA, 2014, p. 16). Dessa forma, frases e parágrafos constituem a unidade de análise.

A análise do discurso propõe o “entendimento de um plano discursivo que articula linguagem e sociedade, entremeadas pelo contexto ideológico, portanto pretende não instituir uma nova linguística, mas consolidar uma alternativa de análise, mesmo que marginal, à perspectiva tradicional” (ROCHA e DEUSDARÁ, 2005, p. 307). O que se verifica é uma técnica que, além de apreender como uma mensagem é transmitida, também explora o seu sentido. Analisar o discurso implica considerar o emissor e o destinatário da mensagem, bem como o contexto no qual o discurso está inserido (VERGARA, 2014). Logo, reconhecer o significado do que está explícito na mensagem é apenas uma etapa da análise de discurso, pois é necessário também interpretar o significado do que está implícito, não somente o que se fala, mas o como se fala.

Por se entender que tanto o enfoque discursivo do informante produz sentidos, legitimado socialmente pela união do social, da história e da ideologia, quanto os significados detectados por meio dos indicadores documentais são importantes, o tratamento de dados, nesta pesquisa, será realizado por meio das técnicas de análise de conteúdo (gravação das entrevistas) e análise do discurso (anotações do pesquisador durante as entrevistas em função das manifestações dos entrevistados). Para tanto, na análise de dados assistida por computador (CAQDAS), foi utilizado o *software* ATLAS.ti, versão 7.5 para computador (FRIESE, 2014; FRIESE, 2015).

As entrevistadas foram transcritas² para se processar a análise de conteúdo sobre as gravações de áudio e a análise do discurso a partir das percepções do pesquisador com o áudio e transcrições das entrevistas. Desse modo, compreende-se que, diferentemente das análises quantitativas, na pesquisa qualitativa não existem fórmulas e é necessário que o pesquisador

² Consultar Apêndice B – Transcrição sumarizada das Entrevistas.

forneça uma série de dados de entrada para o *software* de análise, para que seja realizado todo o “procedimento substantivo subjacente, de classificar, codificar, combinar e recombina” (YIN, 2016, p. 161), que implicará posteriormente a análise e discussão dos dados. Isso está bem representado no *software* ATLAS.ti como uma abordagem exploratória para a construção da teoria (MUHR, 1991), visto ser possível realizar a análise textual (isto é, a gravação das entrevistas), na qual se criam as categorias analíticas, varrem-se os dados, codifica-se o texto ou áudio e faz-se a análise conceitual na qual se criam as relações e as correlações existentes entre as categorias para, finalmente, sistematizar o conhecimento da pesquisa por meio de mapas mentais denominados ‘redes’, que são unidades visuais formadas por categorias, subcategorias e espectros de textos os quais sinalizam as relações e correlações sobre a perspectiva de interpretação do pesquisador. Veja-se a síntese da Metodologia da pesquisa na TAB. 1.

Tabela 1 – Síntese da Metodologia da pesquisa

Desenho da Pesquisa	Projeto de Dissertação
Abordagem	Qualitativa
Natureza	Exploratória e Descritiva
Corte Temporal	Transversal Único
Procedimentos	Protocolo de Entrevistas - Entrevista piloto - Roteiro de entrevista
Objeto de Estudo	Empresas em Minas Gerais
Sujeito	Presidente ou Diretor Financeiro
Amostra	Não probabilística - Amostra por conveniência - Amostra por saturação
Tamanho da Amostra	8 Empresas Mineiras
Tratamento de Dados	- Análise de Conteúdo - Análise do Discurso
<i>Software</i>	ATLAS.ti 7.5

Fonte: Elaborado pelo autor para esta pesquisa.

4 DESCRIÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Nesta seção são apresentados os resultados das entrevistas desta pesquisa.

4.1 Dados demográficos

A síntese dos dados das empresas cujos administradores foram entrevistados encontra-se na TAB. 2, a seguir.

Tabela 2 – Empresas que fizeram parte da pesquisa

Marcas	Tipo	Atividades	Faturamento Anual Bruto	Região de Desenvolvimento	Empregos Diretos
	S/A	Mineração: Titânio e Nióbio	100 MM	Vertentes São João Del Rey	279
	Ltda.	Cooperativa de Produtores de Café	4,0 Bi	Sudoeste Guaxupé	2.223
	S/A	Laticínios e Caramelos	1,3 Bi	Oeste Lagoa da Prata	1.600
	S/A	Indústria Têxtil	70 MM	Oeste Divinópolis	815
	S/A	MRO de Turbinas e partes Aeronáuticas	50 MM	Metropolitana São José da Lapa	62
	S/A	Laticínios e Café Fino	250 MM	Sudoeste São Sebastião do Paraíso	250
	S/A	Defensivos Agrícolas	320 MM	Triangulo Sul Uberaba	184
	S/A	MVNO, IoT e M2M	45 MM	Metropolitana Nova Lima	45

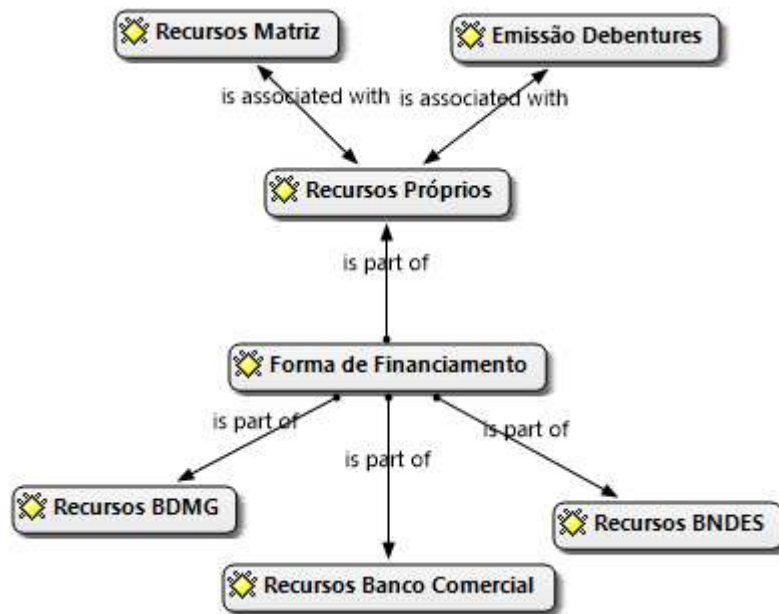
Fonte: Elaborada pelo autor para esta pesquisa.

4.2 Conteúdo das entrevistas

A seguir são apontadas as considerações sobre a transcrição do conteúdo das entrevistas por objetivo específico.

OBJETIVO ESPECÍFICO A: Identificar a oferta disponível de instrumentos de mercado de capitais para as empresas instaladas no Estado de Minas Gerais.

Figura 8 – Forma de financiamento



Fonte: Dados da pesquisa.

A FIG. 8, gerada no *software* ATLAS.ti, representa graficamente as fontes de recursos das empresas pesquisadas, isto é, a forma pela qual as firmas se financiam para tocar o seu negócio e implementar seus investimentos. Observando que os produtos bancários acessados pelas empresas basicamente compõem o portfólio de bancos comerciais, destacam-se a seguir alguns tipos de fontes de financiamento bastante usuais para essas empresas.

- **Recursos próprios ou capital próprio:** pode ser definido como a diferença entre os ativos e os passivos de uma firma, ou seja, a diferença entre tudo aquilo que a empresa possui e aquilo que deve a terceiros.
- **Empréstimos com CCBs:** são cédulas de Crédito Bancário junto aos bancos comerciais.

- **Recursos BNDES e BDMG:** são linhas de crédito de longo prazo, para empréstimos e financiamentos, normalmente com custos totais menores que as linhas de bancos comerciais.
- **FINAME:** é uma linha especial de financiamento do BNDES para máquinas, equipamentos e veículos nacionais.
- **Leasing:** é um tipo de financiamento para máquinas, equipamentos e veículos, em que o banco/empresa de *leasing* é o proprietário do bem que é a garantia do negócio.
- **Antecipação de Recebíveis/Desconto de Duplicatas:** é uma modalidade de financiamento em que o credor antecipa para o devedor valores que tenha a receber no futuro.
- **ACC e ACE:** é um adiantamento de Contrato de Câmbio e adiantamento de Cambiais Entregues, que são linhas de crédito de curto prazo, em moeda estrangeira, muito utilizadas por empresas exportadoras.

Se atendidas por bancos de investimento, as empresas teriam acesso a variado portfólio de soluções que incluem:

- **Corporate Finance:** modalidade de financiamento corporativo;
- **Project Finance:** estruturas de financiamento garantidas pelo próprio projeto;
- **Debêntures:** emissão de títulos de dívida pelas empresas;
- **Investimento Direto:** investimento em participação, no *equity* da companhia;
- **Mútuo:** empréstimo *intercompany* entre partes relacionadas - matriz/subsidiária ou sócios/empresa;
- **Supply Credit:** linhas de financiamento internacionais, em moeda estrangeira, disponibilizadas por vendedores de bens de capital para financiar a aquisição de máquinas e equipamentos no exterior;
- **Crowdfunding:** modalidade de financiamento utilizada para lançamento de produtos. O proponente apresenta um projeto e o público faz aquisições antecipadas para viabilizar o empreendimento;
- **Estruturação de FIPs:** fundos de Investimento em Participações.

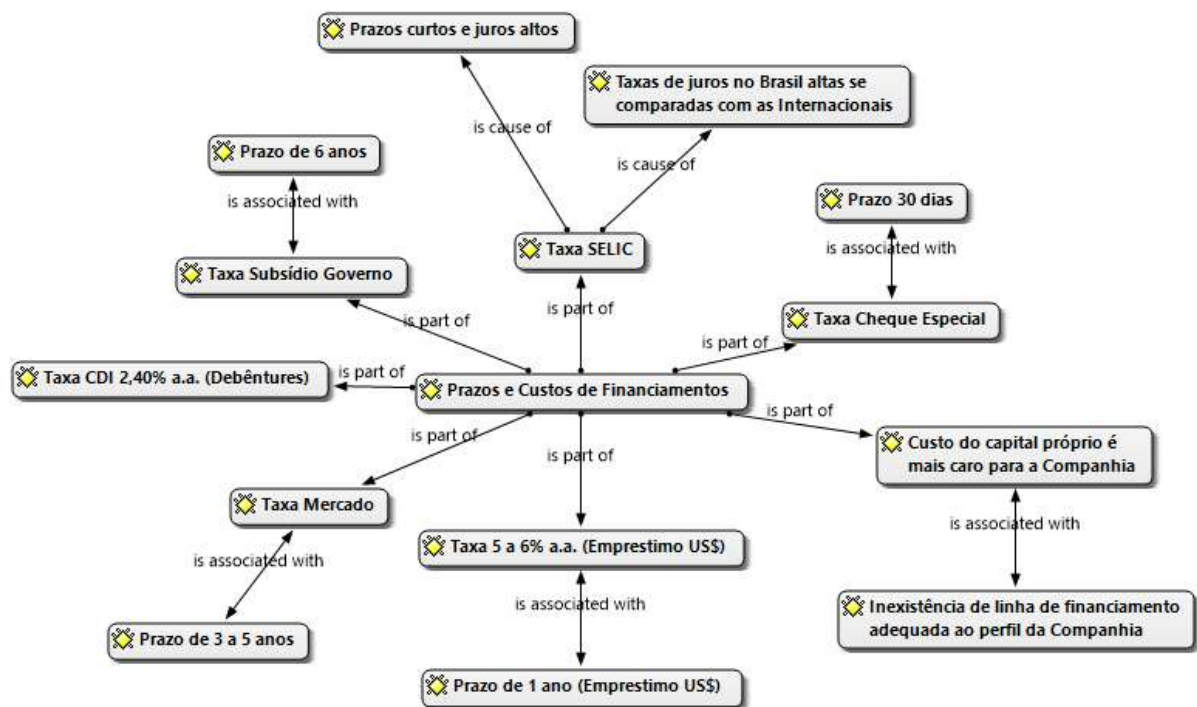
Com o objetivo de identificar a oferta disponível de instrumentos de mercado de capitais para as empresas instaladas no Estado de Minas Gerais, foi feita a seguinte pergunta: **A sua empresa já foi visitada por representantes de bancos de investimento?** A empresa AMG e Sipcam Nichino, subsidiárias de empresas internacionais, têm relacionamento com Bancos de

Investimento; as demais empresas, mesmo a gigante Cooxupé, não estão no radar dos Bancos de Investimento.

Outra questão proposta foi: **Como sua empresa financia os investimentos?** A AMG e Sipcarn Nichino, subsidiárias de empresas internacionais e com acesso aos Bis, diferenciam-se: a Sipcarn Nichino emite debêntures; a AMG faz crédito *intercompany* com a matriz e utiliza financiamento internacional sob a Lei 4.131; a Cooxupé, gigante que fatura 4 bilhões por ano, tem linhas de longo prazo no BNDES/BDMG. As demais empresas financiam os investimentos com capital próprio e empréstimos de curto prazo junto aos bancos comerciais.

Para a pergunta: **Quanto aos prazos e custos desses financiamentos, quais são os seus comentários?** De maneira unânime, as empresas reclamam dos custos financeiros atuais. Quanto aos prazos, a reclamação é geral sobre as linhas de curto prazo dos bancos comerciais.

Figura 9 – Prazo e custos dos financiamentos



Fonte: Dados da pesquisa.

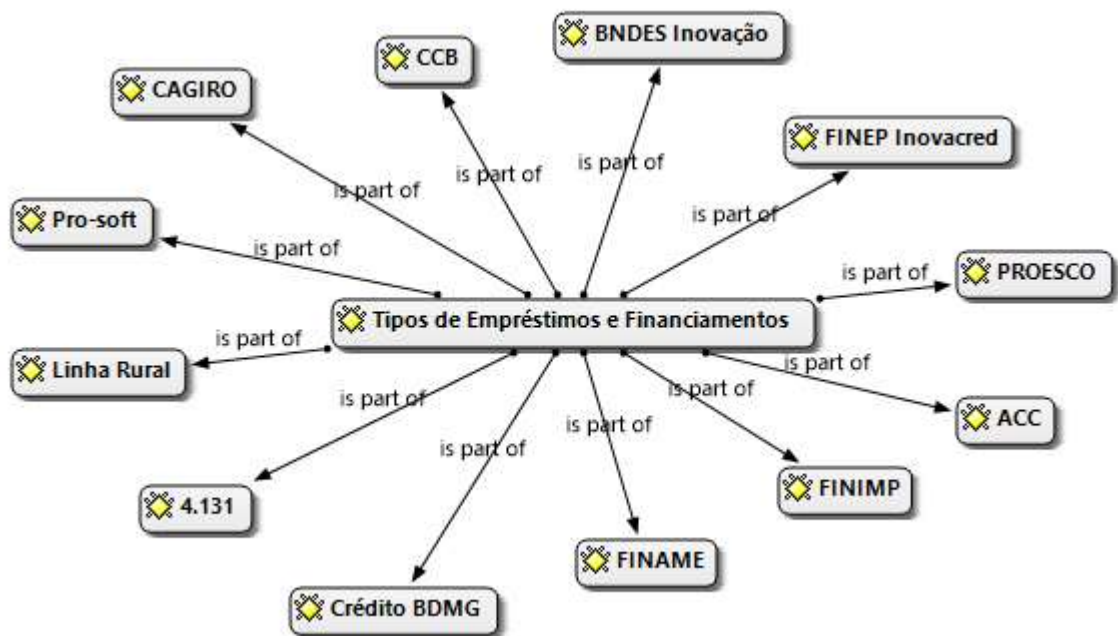
Gerada no *software* ATLAS.ti, a FIG. 9 apresenta graficamente as observações dos empresários e executivos sobre condições de linhas de crédito, notadamente quanto a prazos e taxas de juros. Eles destacam que, apesar do claro entendimento de que o capital próprio é o capital mais caro da companhia, a inexistência ou a baixa oferta de linhas de financiamento adequadas ao perfil da empresa a conduzem a inadequado endividamento, isto é, inadequada

alavancagem, ou endividamento concentrado no curto prazo e/ou alto custo de carregamento dos passivos, ou ainda um pouco de tudo isso junto.

Quando comparam as taxas de juros nacionais com aquelas praticadas em países desenvolvidos, os executivos destacam a enorme diferença entre as duas precificações. Outro ponto muito destacado é o prazo das linhas de crédito, pois as linhas disponíveis, além de caras, têm prazos muito curtos e incompatíveis com o ciclo empresarial.

OBJETIVO ESPECÍFICO B: Descrever os mecanismos de financiamento utilizados pelas empresas instaladas no Estado de Minas Gerais.

Figura 10 – Tipos de empréstimos e financiamentos



Fonte: Dados da pesquisa.

O *software* ATLAS.ti gerou a FIG. 10, apresentando graficamente vários produtos de crédito bancário utilizados pelas empresas estudadas na pesquisa. A maioria dos produtos bancários citados nas entrevistas são do portfólio de bancos comerciais: CCB, conta-garantida, descontos de recebíveis, capital de giro, ACC e ACE, e outros. Portanto são linhas de crédito de curto prazo e têm preços, juros muito altos.

As exceções citadas são as linhas de repasses do BNDES, diretamente ou através do BDMG. Essas linhas de crédito têm como características prazos mais longos, custos baseados em TJLP e, em muitos casos, contam com carência para as amortizações. Uma das empresas

pesquisadas, subsidiária de multinacional, destacou a utilização de operações sob a Lei 4.131, que trata das operações de empréstimos internacionais.

Resumidamente, pode-se afirmar que as empresas pesquisadas operam com produtos de crédito do portfólio de bancos comerciais, com prazos curtos e inadequados e também com custos financeiros muito altos. Ao comparar essa situação com a das empresas internacionais, as brasileiras ficam em desvantagem devido à forma de financiarem seu passivo.

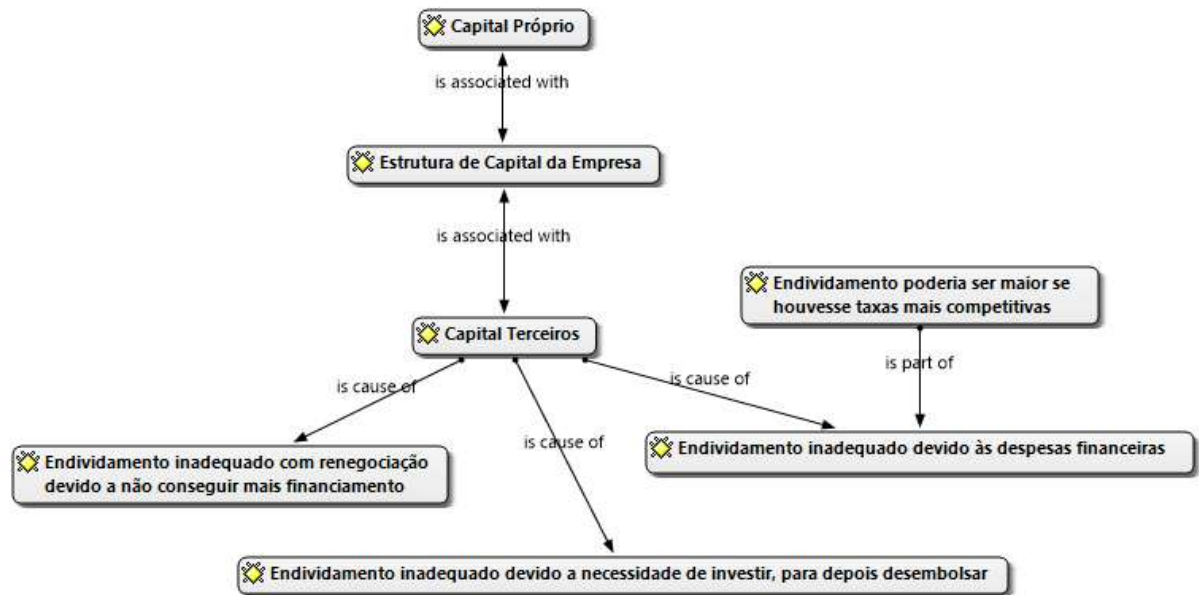
Quanto à questão **Quais os tipos de empréstimos e financiamentos disponíveis para a companhia?**, ficou esclarecido que a AMG e Sipcam Nichino, subsidiárias de empresas internacionais, têm à disposição operações sob a Lei 4.131, Finame de importação além do curto prazo convencional dos bancos comerciais. A Cooxupé opera com ACC e ACE – adiantamento de contrato de câmbio e adiantamento de cambiais entregues - porque é grande exportadora. Todas as demais têm o clássico longo prazo do BNDES/BDMG e o caro curto prazo dos bancos comerciais.

Para a pergunta **A empresa tem acesso a instrumentos de mercado de capitais e operações estruturadas?**, foi respondido que a AMG e Sipcam Nichino têm acesso, sendo que a Sipcam Nichino utiliza emissão de dívida estruturada e a AMG nunca utilizou esses instrumentos porque realiza operações *intercompany* com a matriz. A Cooxupé emite CRA – Certificado de Recebíveis do Agronegócio – com bancos comerciais que operam crédito rural. As demais empresas nunca emitiram nenhum tipo de instrumento financeiro.

Outra questão proposta foi: **A empresa já recebeu oferta de estruturação das fontes de financiamento?** Constatou-se que, para operações estruturadas, receberam ofertas a Sipcam Nichino e a AMG; no relacionamento com bancos comerciais, a Cooxupé recebeu oferta e realizou emissão de CRAs. A Embaré e a Laticínios Aviação informaram que receberam propostas sobre o assunto, mas não realizaram nenhuma emissão porque as condições do negócio não eram atraentes para as empresas. As demais empresas nunca tiveram acesso a essa estruturação das fontes de financiamento.

OBJETIVO ESPECÍFICO C: Descrever as estruturas de capital encontradas nas empresas instaladas no Estado de Minas Gerais.

Figura 11 – Estrutura de capital da empresa



Fonte: Dados da pesquisa.

Para descrever as estruturas de capital encontradas nas empresas, o *software* ATLAS.ti gerou a FIG. 11, destacando o capital próprio como principal fonte de recursos para esse grupo de firmas. Apesar de entender claramente que a adequada alavancagem colocaria a empresa em melhor condição competitiva, os executivos entrevistados apontam os altos custos financeiros e os prazos muito curtos das linhas de crédito como principais problemas que dificultam a alavancagem das companhias.

Quando se perguntou **Qual é a atual estrutura de capital da sua empresa?**, exceto a Sipcam Nichino, as demais empresas trabalham concentradas no capital próprio e no endividamento de curto prazo. O exemplo extremo é da Laticínios Aviação com 100% de capital próprio. Embaré, Fitedi e IAS estão alavancadas com operações de curto prazo, o que traz altas despesas financeiras. No caso das internacionais, existem duas situações: a AMG trabalha majoritariamente com capital próprio e operações de mútuo com a matriz norte-americana; já a Sipcam Nichino é alavancada através de operações sob a Lei 4.131.

Para a questão **Você entende que o atual nível de endividamento é adequado para sua empresa?**, as empresas Embaré, IAS, Fitedi e AMG consideram que o nível de endividamento não está adequado, e as razões são diferentes. No caso da AMG, a questão é o custo de oportunidade de alavancar a estrutura de capital; já a Fitedi, IAS e Embaré apontam o problema do alto custo dos empréstimos de curto prazo junto aos bancos comerciais. Todos

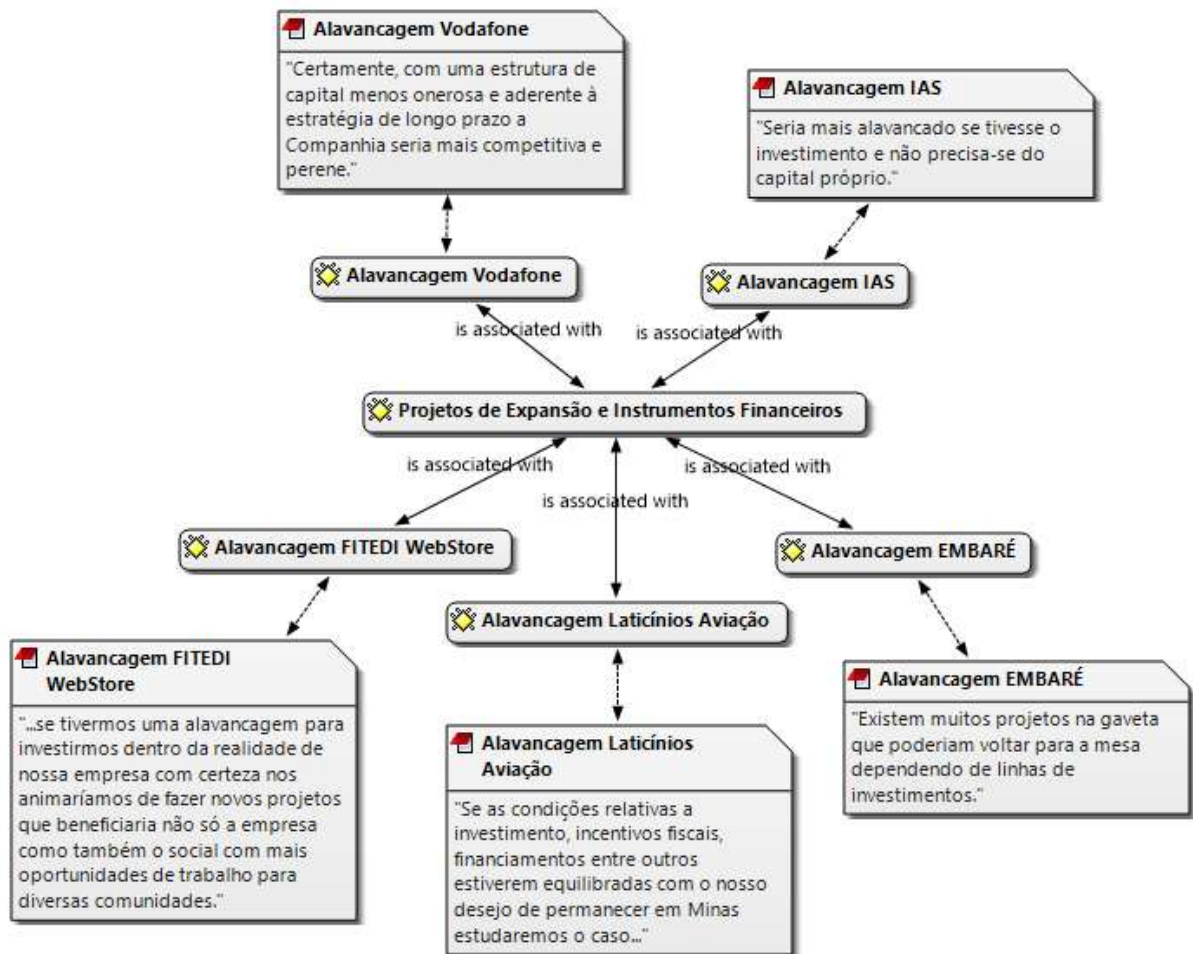
esses pontos podem ser resolvidos com operações de *Project Finance*, *Corporate Finance* e outras constantes do cardápio de opções dos Bancos de Investimento.

No caso das empresas Sipcam Nichino, Cooxupé e Laticínios Aviação, as respostas foram sim para o nível de endividamento. A Laticínios Aviação não acessa o mercado de crédito, a Sipcam Nichino trabalha com *intercompany* e a Cooxupé capta recursos através de ACC e ACE – adiantamento de contrato de câmbio e adiantamento de cambiais entregues – e também da emissão de CRA – Certificado de Recebíveis do Agronegócio. Isso quer dizer que as empresas que entendem seu nível de endividamento como adequado são aquelas que acessam o mercado.

OBJETIVO ESPECÍFICO D: Identificar as estruturas de capital com potencial para melhorar a geração de valor das empresas instaladas no Estado de Minas Gerais.

OBJETIVO ESPECÍFICO E: Identificar as contribuições econômico-sociais dos investimentos: taxa de crescimento das empresas, geração de empregos e agregação tecnológica.

Figura 12 – Projetos de expansão e instrumentos financeiros



Fonte: Dados da pesquisa.

Em relação à FIG. 12, para o objetivo específico de identificar as possíveis estruturas de capital com potencial para melhorar a geração de valor das empresas instaladas no estado de Minas Gerais, foi perguntado: **Existem projetos para a expansão dos negócios?** À exceção da Nichino, os executivos das demais empresas responderam que têm projetos de expansão preparados.

Quanto à questão **Com instrumentos financeiros que melhorem a alavancagem, a empresa tem novos projetos de investimento?**, as respostas negativas foram da Sipcarn Nichino e da Cooxupé; a resposta da cooperativa foi a seguinte: “*não, a empresa funciona quase no limite, a cooperativa é bem conservadora e não tem muito o que fazer além do que a gente faz hoje.*” As demais empresas responderam afirmativamente e explicaram vários projetos de expansão. Por exemplo, a Laticínios Aviação informou que pretende montar uma planta para processar café fino e também uma nova fábrica de manteiga que consumirá 50 milhões em investimentos. Já a IAS está montando uma nova estrutura industrial para atender

à nova parceria com a canadense P&W – Pratt & Whitney. A Fitedi está montando unidades industriais em pequenas cidades mineiras, gerando emprego e renda nessas localidades; por exemplo, montaram um galpão de confecções em Santa Maria do Itabira e selecionaram, treinaram e empregaram 80 costureiras até o momento. O plano é chegar a 120 pessoas costurando naquela pequena localidade mineira.

4.3 Discurso dos entrevistados

Tendo como guia o problema de pesquisa: **Quais as contribuições de um Banco de Investimento para o acesso de empresas mineiras a soluções financeiras estruturadas e de mercado de capitais, para geração de valor?** e com vistas no objetivo geral deste estudo, que é analisar as contribuições de um banco de investimento regional para empresas instaladas no estado de Minas Gerais, foi montado um roteiro de entrevistas que, resumidamente, será apresentado a seguir, organizado por objetivo específico.

OBJETIVO ESPECÍFICO A: Identificar a oferta disponível de instrumentos de mercado de capitais para as empresas instaladas no Estado de Minas Gerais.

A sua empresa já foi visitada por representantes de bancos de investimento?

Verificou-se que as empresas com laços internacionais Sipcam Nichino e AMG já foram visitadas por representantes de bancos de investimentos; a gigante Cooxupé afirmou ser visitada pelo BDMG, e as demais empresas nunca foram procuradas pelos Bancos de Investimento. Algumas respostas:

AMG : “já.”

Fitedi: “*não, nunca.*”

Como sua empresa financia os investimentos?

AMG e Sipcam Nichino, subsidiárias de empresas internacionais e com acesso aos Bancos de Investimento, diferenciam-se: a Sipcam Nichino emite debêntures, e a AMG faz crédito *intercompany* com a matriz e utiliza financiamento internacional sob a Lei 4.131; a Cooxupé, gigante que fatura anualmente R\$ 4,0 Bilhões, tem linhas de crédito do

BNDES/BDMG de longo prazo. As demais empresas financiam os investimentos com capital próprio e empréstimos de curto prazo junto aos bancos comerciais. Algumas respostas:

Embaré: *“Com linhas de crédito do BNDES / BDMG e capital próprio.”*

Fitedi: *“No passado através de empréstimos de longo prazo, mas agora, devido à conjuntura econômica, de alguns anos pra cá estamos fazendo no curto prazo.”*

Quanto aos prazos e custos desses financiamentos, quais são os seus comentários?

De maneira unânime as empresas reclamam dos custos financeiros atuais; quanto aos prazos, a reclamação é geral sobre as linhas de curto prazo dos bancos comerciais. Alguns comentários:

Embaré: *“Por não haver linhas de financiamentos adequadas, com características de linha de investimento para incremento da companhia, acabamos pegando o que o mercado oferece como, por exemplo, capital de giro de 5 a 3 anos, não sendo ideal, mas é o que o mercado nos oferece.”*

Cooxupé: *“É o comentário geral que está no mercado é de que as taxas de juros subiram demais, e estamos esperando um patamar mais interessante para investimentos. Nós continuamos investindo, apesar da alta dos juros, pela nossa necessidade específica de espaço para armazenar café, porque o investimento principal da Cooxupé é em armazenamento e isto é estratégico para o nosso negócio.”*

Sipcam Nichino: *“Entendo que, para emissão de debêntures, o mercado está operando com custo do papel de CDI+2,00% aa, com as despesas e custo fee, ficando o custo all in de CDI + 2,40% aa”, aproximadamente.”*

OBJETIVO ESPECÍFICO B: Descrever os mecanismos de financiamento utilizados pelas empresas instaladas no estado de Minas Gerais.

Quais os tipos de empréstimos e financiamentos disponíveis para a companhia?

AMG e Sipcam Nichino, subsidiárias de empresas internacionais, têm à disposição operações sob a Lei 4.131, Finame de importação e o curto prazo convencional. A Cooxupé opera com ACC e ACE – adiantamento de contrato de câmbio e adiantamento de cambiais entregues porque é grande exportadora. As demais têm o clássico longo prazo do BNDES/BDMG e o caro curto prazo dos bancos comerciais. Algumas respostas:

IAS: *“Linha de longo prazo tem a FINEP e o BDMG e analisamos o Finame, mas não chegamos a pegar, e Linhas de curto prazo em banco comercial ou capital próprio.”*

AMG: *“Operações sob a Lei 4.131.”*

A empresa tem acesso a instrumentos de mercado de capitais e operações estruturadas?

AMG e Sipcam Nichino têm acesso, sendo que a Sipcam Nichino utiliza emissão de dívida estruturada, e a AMG nunca utilizou esses instrumentos porque realiza operações *intercompany* com a matriz; a Cooxupé emite CRA – Certificado de Recebíveis do Agronegócio – com bancos comerciais que operam crédito rural. As demais empresas nunca emitiram nenhum tipo de instrumento financeiro estruturado. Algumas respostas:

Vodafone: *“Ainda não.”*

AMG: *“Sim, mas atualmente não fazemos uso.”*

Cooxupé: *“Sim, atualmente emissão de título CRA.”*

Embaré: *“Sim temos acesso, mas nós nunca emitimos.”*

Fitidi: *“Não.”*

A empresa já recebeu oferta de estruturação das fontes de financiamento?

Para operações estruturadas, receberam ofertas a Sipcam Nichino e a AMG. Devido ao relacionamento com bancos comerciais, a Cooxupé recebeu oferta e realizou emissão de CRAs. A Embaré e a Laticínios Aviação informaram que foram abordadas, mas não realizaram nenhuma emissão porque as condições do negócio não foram atraentes para as empresas. As demais empresas nunca receberam ofertas de estruturação.

OBJETIVO ESPECÍFICO C: Descrever as estruturas de capital encontradas nas empresas instaladas no estado de Minas Gerais.

Qual é a atual estrutura de capital da sua empresa?

Exceto a Sipcam Nichino, as empresas trabalham concentradas no capital próprio e no endividamento de curto prazo. O exemplo extremo é da Laticínios Aviação, com 100% de capital próprio. Embaré e Fitedi estão alavancadas com operações de curto prazo, o que traz altas despesas financeiras. No caso das internacionais, há duas situações: a AMG trabalha majoritariamente com capital próprio, já a Sipcam Nichino é alavancada através de operações de debêntures e mútuo *intercompany*. Algumas respostas:

Sipcam Nichino: “*Capital próprio, debêntures e mútuo intercompany.*”

Embaré: “*25% capital próprio e 75% dívida.*”

Vodafone: “*100% equity.*”

Você entende que o atual nível de endividamento é adequado para sua empresa?

As empresas Embaré, IAS, Fitedi e AMG consideram que o nível de endividamento não está adequado, e as razões são diferentes. No caso da AMG, a questão é o custo de oportunidade de alavancar a estrutura de capital; já a Fitedi, IAS e Embaré apontam o problema do alto custo dos empréstimos de curto prazo junto aos bancos comerciais. Todos esses pontos podem ser resolvidos com operações de *Project Finance*, *Corporate Finance* e outras constantes do cardápio de opções dos Bancos de Investimento. No caso da Sipcam Nichino, Cooxupé e Laticínios Aviação, as respostas foram sim para o nível de endividamento. A Laticínios Aviação não acessa o mercado de crédito, a Sipcam Nichino é alavancada por contrato de mútuo

intercompany e a Cooxupé capta recursos através de ACC e ACE – adiantamento de contrato de câmbio e adiantamento de cambiais entregues e também da emissão de CRA – Certificado de Recebíveis do Agronegócio. Verifica-se que as empresas que entendem ser seu nível de endividamento adequado são aquelas que acessam o mercado de operações estruturadas. Algumas respostas:

AMG: *“Entendo que o nível é mais baixo do que poderia ser, caso as taxas no Brasil fossem mais competitivas.”*

Vodafone: *“Não, pois dificulta alavancagem do negócio, aumentando o custo do capita, e, conseqüentemente, reduz o retorno do investimento ao acionista.”*

A atual estrutura de financiamento da empresa compromete eficiência do seu negócio?

A resposta da Laticínios Aviação é não, apesar de o diretor concordar que o capital próprio é o recurso mais caro de uma companhia. A resposta da Simpcam Nichino também é não e faz todo o sentido, pois, ao que parece, ela está se financiando de maneira muito adequada, uma vez que capta recursos através de contrato de mútuo com a matriz. Também com respostas negativas estão a Cooxupé e a AMG. Embaré, IAS e Fitidi entendem que a atual estrutura de financiamento compromete eficiência da empresa, e todas apontam o elevado custo dos empréstimos de curto prazo como fonte do problema. Algumas respostas:

Vodafone: *“Compromete eficiência na medida em que reduz e/ou atrasa o retorno para o acionista. O negócio precisaria de mais capital para crescer mais rapidamente e o capital proveniente do mercado (e não somente capital próprio), captado de forma aderente à geração de caixa futura do negócio, reduz o custo de capital do negócio e maximiza o retorno ao acionista.”*

Fitidi: *“Sim, porque tendo prestações menores e alongando o prazo final, estou pagando taxas mais caras apesar da parcela ser menor. O objetivo é que vou ganhando tempo, dando uma aliviada para aguardar uma melhora, uma reequilibrada econômica.”*

OBJETIVO ESPECÍFICO D: Identificar as estruturas de capital com potencial para melhorar a geração de valor das empresas instaladas no estado de Minas Gerais.

Com uma melhor estrutura de capital a sua empresa seria mais competitiva?

As empresas Sipcam Nichino e Cooxupé responderam que não seriam mais competitivos com uma melhor estrutura de capital. A AMG respondeu com um “mineiro” talvez, e as demais foram afirmativas em responder que seriam mais competitivas com uma melhor estrutura de capital. Algumas respostas:

Vodafone: *“Certamente, com uma estrutura de capital menos onerosa e aderente à estratégia de longo prazo, a Companhia seria mais competitiva e perene.”*

Fitedi: *“Tendo melhor estrutura de capital para a empresa, através de linhas de crédito de desenvolvimento, poderíamos crescer muito mais com certeza.”*

OBJETIVO ESPECÍFICO E: Identificar as contribuições econômico-sociais dos investimentos: taxa de crescimento das empresas, geração de empregos e agregação tecnológica.

Existem projetos para a expansão dos negócios?

Exceto para a Sipcam Nichino, as empresas responderam que têm projetos de expansão preparados. Algumas respostas:

Laticínios Aviação: *“Sim, no mercado de café estamos planejando investir em uma torrefação e no mercado de laticínios, em uma nova fábrica de manteigas.”*

Fitedi: *“Temos planejamento para o setor de fiação, mas é muito difícil porque competimos com países que recebem ajuda do governo, é subsidiado pelo governo porque o maquinário é muito caro e investir*

em máquinas caras com uma economia instável como a nossa não é nada animador.”

Com instrumentos financeiros que melhorem a alavancagem, a empresa tem novos projetos de investimento?

Para essa questão as respostas negativas foram da Sipcam Nichino e da Cooxupé. A resposta da cooperativa foi a seguinte: *“não, a empresa funciona quase no limite, a cooperativa é bem conservadora e não tem muito o que fazer, além do que a gente faz hoje.”* As demais empresas responderam afirmativamente e explicaram vários projetos de expansão. Por exemplo, a Laticínios Aviação informou que pretende montar uma planta para processar café fino e também uma nova fábrica de manteiga que consumirá 50 milhões em investimentos. A IAS está montando uma nova estrutura industrial para atender à nova parceria com a canadense P&W – Pratt & Whitney. Já a FITEDI está montando unidades industriais em pequenas cidades mineiras, gerando emprego e renda nessas localidades. Um exemplo é a montagem de um galpão de confecções em Santa Maria do Itabira. Para esse empreendimento já selecionaram, treinaram e empregaram 80 costureiras até o momento, e o plano é chegar a 120 pessoas costurando naquela pequena localidade. Algumas respostas:

Vodafone: *“No nosso caso, sim. A Empresa está em fase de crescimento. Existem investimentos de longo prazo já realizados e outros a realizar. Portanto é importante alavancar de forma adequada à capacidade de geração de caixa no longo prazo.”*

Cooxupé: *“Não, a empresa funciona quase no limite; cooperativa é bem conservadora, não tem muito o que fazer além do que a gente faz hoje.”*

Aviação: *“Sim, se as condições relativas a investimento, incentivos fiscais, financiamentos entre outros estiverem equilibradas com o nosso desejo de permanecer em Minas, estudaremos o caso. Inclusive já compramos um novo terreno, uma área de 180 mil m², ou seja, bem maior que a nossa fábrica atual. Mas, caso não encontremos esse equilíbrio, teremos que estudar ofertas de outros estados, pois nossos concorrentes têm isso em São Paulo e Paraná, por exemplo..”*

IAS: *“Seria mais alavancado se tivéssemos crédito para investimentos sem precisar de capital próprio.”*

Embaré: *“Existem muitos projetos na gaveta que poderiam voltar para a mesa, dependendo de linhas de crédito para investimentos.”*

Fitedi: *“Já realizamos alguns pequenos projetos que são centros de produção em cidadezinhas do interior em parceria com a prefeitura, levando capacitação e emprego às pessoas da localidade. Se tivermos uma alavancagem para investirmos dentro da realidade de nossa empresa, com certeza nos animaríamos de fazer novos projetos que beneficiariam não só a empresa como também o social, com mais oportunidades de trabalho para diversas comunidades.”*

Assim, foi apresentado neste capítulo as questões postas no roteiro de entrevista, agrupadas por objetivos específicos e escolhidas algumas respostas que ilustram o entendimento de cada ponto proposto para discussão neste trabalho.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Como já foi explicitado anteriormente, o problema desta pesquisa é: **Quais as contribuições de um Banco de Investimento para o acesso de empresas mineiras a soluções financeiras estruturadas, e de mercado de capitais, para geração de valor?** Assim, o objetivo geral é **Analisar as contribuições de um banco de investimento regional para empresas instaladas no estado de Minas Gerais.**

Para alcançar o objetivo, foram desenvolvidos cinco objetivos específicos, entre os quais está o primeiro: **Identificar a oferta disponível de instrumentos de mercado de capitais para as empresas instaladas no estado de Minas Gerais.** Esse objetivo foi plenamente alcançado porque a pesquisa demonstrou que o grupo de empresas estudado, exceto as multinacionais, não tem amplo acesso a instrumentos do mercado de capitais, sendo que várias delas nunca receberam nenhuma oferta de operações financeiras estruturadas. Esse grupo de empresas fica à margem do mercado financeiro mais sofisticado, que opera com prazos mais longos e

melhores preços para as companhias. O ambiente cultural, legal, político, econômico e tecnológico no qual a empresa opera influencia o seu modelo de financiamento (GLEASON; MATHUR; MATHUR, 2000).

Weston e Brigham (2000, p. 657) explicam que “a dívida constitui a fonte mais barata de capital e que, para as empresas norte-americanas competirem eficazmente nos mercados globais, elas devem captar ainda mais recursos financeiros, isto é, trabalhar de forma alavancada.”

Quanto ao segundo objetivo específico, **Descrever os mecanismos de financiamento utilizados pelas empresas instaladas no estado de Minas Gerais**, observa-se que ele foi alcançado porque o grupo de empresas pesquisadas, exceto as multinacionais, revelou terem à sua disposição no dia a dia empresarial um portfólio bancário oferecido por bancos comerciais com instrumentos de prazos curtos e taxas de juros muito elevadas. Ao se financiar de maneira inadequada, a empresa pode perder competitividade e entrar numa situação de baixa atividade empresarial que, se se considera o valor das vantagens agregadas, poderá impactar negativamente o crescimento e conseqüentemente o desenvolvimento econômico. A atividade central do sistema financeiro é intermediar a alocação de recursos captados junto aos agentes superavitários da economia e direcionar recursos para o financiamento dos agentes econômicos com carência de capital para investimentos e consumo (ASSAF NETO, 1999).

Relativamente ao terceiro objetivo específico, **Descrever as estruturas de capital encontradas nas empresas instaladas no estado de Minas Gerais**, esse também foi alcançado porque a pesquisa apresentou riqueza de informações sobre como as companhias financiam sua estrutura de capital. Muitas empresas utilizam recursos próprios em proporções muito elevadas. Esta pesquisa apresenta um exemplo de firma com a totalidade de capital próprio e nenhum endividamento. Identificaram-se captações de recursos com instrumentos bancários de curto prazo, cédulas de crédito bancário (CCB), operações de adiantamento de contrato de câmbio (ACC) e de adiantamento de cambiais entregues (ACE), Operações de financiamento sob a Lei 4.131, contratos de mútuo *intercompany*, Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA), Projetos FINEP e o clássico longo prazo do BNDES/BDMG. Na pesquisa, as empresas não citaram instrumentos típicos da atuação de bancos de investimento como *project finance*, *corporate finance*, emissão de debêntures e outros. Contribuição importante de Amado *et al.*, (2007) é a abordagem que ele apresenta da eficiência alocativa, não somente do ponto de vista da capacidade de mobilizar recursos para dar sustentação a um crescimento econômico financeiramente estável, mas também do ponto de vista de quem tem acesso ao crédito.

No quarto objetivo específico, **Identificar as estruturas de capital com potencial para melhorar a geração de valor das empresas instaladas no estado de Minas Gerais**, a pesquisa alcançou seu objetivo ao obter respostas para três questões: a) Existem projetos para a expansão dos negócios? **Laticínios Aviação** respondeu: *“Sim, no mercado de café estamos planejando investir em uma torrefação e no mercado de laticínios, em uma nova fábrica de manteigas; b) Com instrumentos financeiros que melhorem a alavancagem, a empresa tem novos projetos de investimento? Aqui destaca-se a resposta da **Vodafone**: “No nosso caso sim. A empresa está em fase de crescimento. Existem investimentos de longo prazo já realizados e outros a realizar. Portanto é importante alavancar de forma adequada a capacidade de geração de caixa no longo prazo”;* c) Com uma melhor estrutura de capital, a sua empresa seria mais competitiva? Para essa questão a resposta da **Fitedi** foi: *“Tendo melhor estrutura de capital para a empresa, através de linhas de crédito de desenvolvimento, poderíamos crescer muito mais com certeza.”* Nesse sentido, Amado *et al* (2007) explicam que um sistema financeiro funcional ao integrar a dimensão macroeconômica e microeconômica de eficiência é capaz de expandir com flexibilidade o provimento de recursos financeiros na economia com um mínimo possível de fragilidade financeira e com custos de financiamento mínimos e reduzidos.

O quinto objetivo específico, **Identificar as contribuições econômico-sociais dos investimentos: taxa de crescimento das empresas, geração de empregos e agregação tecnológica**, refere-se aos resultados que se esperam após um prazo de médio tempo para serem verificados. Como o projeto do Banco Mercantil de Investimentos S.A. está sendo implementado neste momento, os resultados só poderão ser medidos daqui a, pelo menos, três anos. Entretanto já se tem uma prognóstico de ótimos resultados. Sabe-se, portanto, que esse objetivo será plenamente alcançado com a realização de trabalhos futuros.

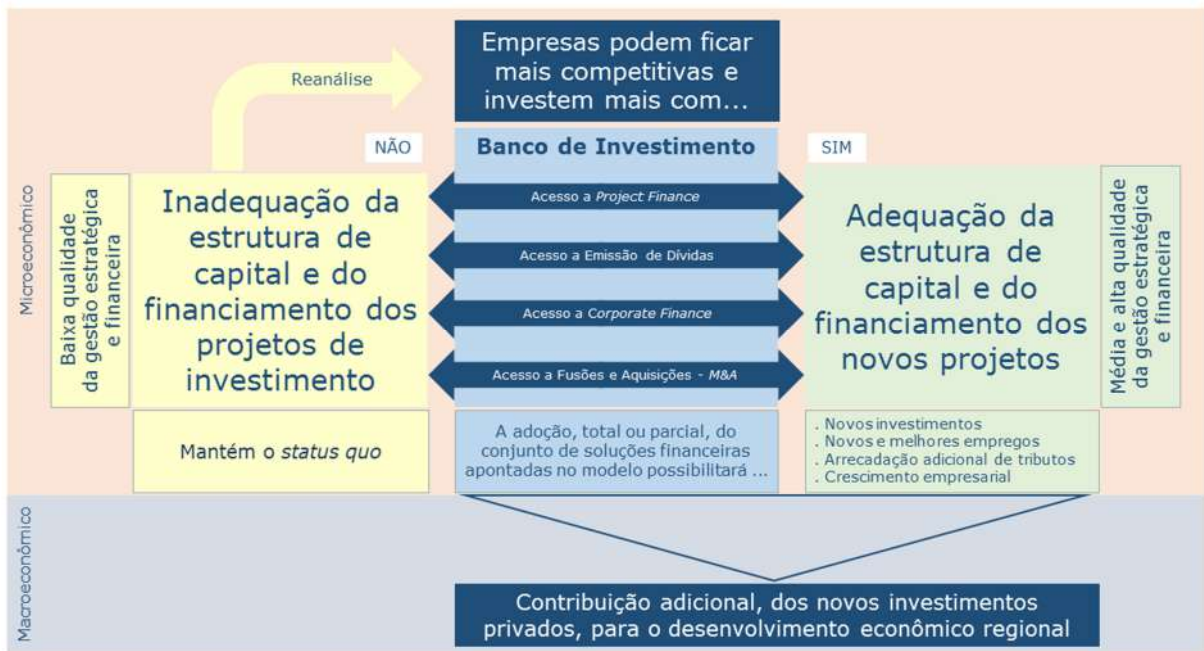
A pergunta colocada para as empresas referente a esse objetivo foi a seguinte: Com instrumentos financeiros que melhorem a alavancagem, a empresa tem novos projetos de investimento? Algumas respostas são: a) **Laticínios Aviação**: *“Sim, se as condições relativas a investimento, incentivos fiscais, financiamentos, entre outros, estiverem equilibradas com o nosso desejo de permanecer em Minas, estudaremos o caso. Inclusive já compramos um novo terreno uma área de 180 mil m², ou seja, bem maior que a nossa fábrica atual. Mas, caso não encontrarmos esse equilíbrio, teremos que estudar ofertas de outros estados, pois nossos concorrentes têm isso em São Paulo e Paraná, por exemplo”;* b) **Embaré**: *“Existem muitos projetos na gaveta que poderiam voltar para a mesa, dependendo de linhas de crédito para investimentos”;* e c) **Fitedi**: *“Já realizamos alguns pequenos projetos que são centros de produção em cidadezinhas do interior, em parceria com a prefeitura, levando capacitação e*

emprego às pessoas da localidade. Se tivermos uma alavancagem para investirmos dentro da realidade de nossa empresa, com certeza nos animaríamos de fazer novos projetos que beneficiariam não só a empresa como também o social, com mais oportunidades de trabalho para diversas comunidades.”

O sistema criado por Schumpeter para explicar os ciclos econômicos é a Teoria do Desenvolvimento Econômico (SCHUMPETER, 1934; SCHUMPETER, 1942; SCHUMPETER, 1954). A principal mudança apresentada pelo autor é a introdução do tema inovação e o empreendedor como motor do processo de inovação. É o empreendedor que traz novas ideias, novos produtos, novos processos e novos modelos de negócio. Sem inovação não existiria a instabilidade econômica, que representa o processo de adaptação à inovação. Portanto a economia ficaria estagnada e não progrediria adequadamente. Assim, fica clara a grande contribuição de Schumpeter para a economia, qual seja a ênfase na importância dos empreendedores e das inovações para se alcançar o crescimento econômico.

A partir da interação diária com empresários mineiros e da observação de suas dificuldades na obtenção de financiamentos adequados para seus investimentos, surgiu a suposição de que a existência de um banco de investimento vocacionado para atender as empresas do ambiente de negócios estadual poderia contribuir para: a) dar maior eficiência à estrutura de capital das companhias; b) aumentar a competitividade das firmas; c) melhorar o ambiente de negócios, d) aumentar a geração de empregos, e) aumentar a arrecadação de impostos, f) induzir o crescimento econômico regional e g) auxiliar o desenvolvimento econômico regional. O modelo desenvolvido para este estudo demonstra de maneira esquemática algumas opções de financiamentos estruturados e alguns desdobramentos positivos da viabilização de um banco de investimento direcionado para atender as empresas mineiras sem, ou com pouco, acesso às operações financeiras estruturadas e ao mercado de capitais (FIG. 13).

Figura 13 – Modelo analítico das contribuições de um Banco de Investimento



Fonte: Elaborado pelo autor para esta pesquisa

A principal limitação da pesquisa é de caráter temporal. A implementação do conjunto de estratégias desenvolvidas pela CODEMIG foi iniciada em 2015, e o investimento no capital do Banco Mercantil de Investimentos (BMI) ocorreu no final de 2016. Então, ainda não existem dados e informações disponíveis para análise dos resultados alcançados com esses projetos estratégicos e estruturantes. Como contribuição acadêmica, o estudo realça que a influência do sistema financeiro sobre o desenvolvimento econômico é discutida desde o fim do século XIX, mas ainda permanece controversa. Robinson (1952) aponta que o mercado de capitais acompanha o desenvolvimento econômico, enquanto Lucas (1988) pontua que os economistas superestimam a relevância das finanças no crescimento econômico, e Arestis e Demetriades (1998) defendem que o crescimento econômico incentiva o desenvolvimento financeiro.

Hicks (1969) defende que o sistema bancário tem papel fundamental na mobilização do capital para geração de crescimento, e Darrat (1999) argumenta que o desenvolvimento financeiro estimula o crescimento econômico por meio do aumento da eficiência com a geração e a expansão da liquidez e da transferência de recursos dos setores com menor retorno para setores com maior rentabilidade. Levine (1997), por sua vez, afirma que há relação de primeira ordem entre desenvolvimento financeiro e crescimento econômico. Rajan e Zingales (2003) defendem que desenvolvimento financeiro impacta principalmente a criação de novas empresas, o que pode ser interpretado como um estímulo à realização de novos empreendimentos.

Este estudo pontua que um mercado financeiro e um mercado de capitais desenvolvidos são fatores importantes na mobilização de recursos adequados para os investimentos das empresas. Como contribuição prática, o estudo defende que a estruturação de um banco de investimento direcionado para as empresas mineiras, que atualmente não acessam o mercado de capitais, poderá contribuir com a geração de valor para as firmas, com efeitos positivos no conjunto da economia mineira. O modelo analítico desenvolvido neste trabalho sintetiza a visão prática da geração de valor no âmbito microeconômico, com seus reflexos positivos na economia regional do estado de Minas Gerais.

Como sugestões para estudos futuros, deve-se pensar na verificação dos resultados alcançados nos projetos desenvolvidos pela Companhia de Desenvolvimento Econômico de Minas Gerais (CODEMIG), no período 2015 – 2018. Entende-se que, se os projetos desse período não forem descontinuados ou desconfigurados pelas futuras administrações da companhia, estudos futuros poderão analisar as contribuições econômico-sociais dos investimentos realizados nesse período. Dentre os projetos estratégicos da CODEMIG figura o investimento no capital do Banco Mercantil de Investimentos S/A (BMI), com o objetivo de dotar o ambiente de negócios de Minas Gerais com um banco de investimento vocacionado para projetos com empresas médias e grandes instaladas no Estado. Especificamente sobre o Banco Mercantil de Investimentos (BMI), estudos futuros poderão analisar o desempenho das empresas apoiadas pelo banco na estruturação de soluções financeiras e verificar as transformações ocorridas nessas companhias com o apoio do banco.

Apresentam-se nos apêndices alguns documentos públicos referentes ao investimento da Codemig Participações S/A (CODEPAR) no Banco Mercantil de Investimentos S/A (BMI).

Em 12 de fevereiro de 2016, foi divulgado o seguinte fato relevante: O **BANCO MERCANTIL DE INVESTIMENTOS S.A.** (Companhia), em atendimento ao disposto na Instrução CVM nº 358, de 3 de janeiro de 2002, alterado na Instrução CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009 e na Instrução CVM 476, para os fins do parágrafo 4º do artigo 157 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, vem comunicar aos seus acionistas e ao mercado em geral que, em reunião extraordinária do Conselho de Administração da Companhia, realizada em 12 de fevereiro de 2016, foi aprovada, entre outras matérias, a autorização ao presidente do Conselho de Administração para convocar assembleia geral extraordinária a se realizar em 02 de março de 2016 (“AGE”), a fim de deliberar, entre outros assuntos, sobre: **(i)** a realização, no Brasil, de oferta pública primária de distribuição de ações ordinárias e ações preferenciais, todas escriturais e com valor nominal de R\$0,17 (dezessete centavos de real), de emissão da Companhia, livres e desembaraçadas de quaisquer ônus ou gravames, com esforços restritos de

colocação nos termos da Instrução CVM 476, junto a investidores profissionais, em mercado de balcão não organizado; e **(ii)** o aumento de capital da Companhia, observada a proporção atualmente existente entre ações ordinárias e preferenciais, mediante a emissão de 352.621.722 (trezentos e cinquenta e dois milhões, seiscentas e vinte e uma mil, setecentas e vinte e duas) ações ordinárias e de 224.573.240 (duzentos e vinte e quatro milhões, quinhentas e setenta e três mil, duzentas e quarenta) ações preferenciais, todas escriturais e com valor nominal de R\$0,17 (dezessete centavos de real), nos termos da “*Proposta da Administração*” a ser submetida à aprovação da AGE. (Anexo 1)

Em 18 de fevereiro de 2016, o Banco Mercantil de Investimentos (BMI) publicou edital de convocação para assembleia geral extraordinária a ser realizada no dia 02 de março de 2016, na sede da companhia. (Anexo 2)

No dia 03 de março de 2016, o Banco Mercantil do Brasil (BMB), controlador do Banco Mercantil de Investimentos (BMI) emitiu o seguinte fato relevante: “**O BANCO MERCANTIL DO BRASIL S.A.** (Companhia), em atendimento às disposições da Instrução n.º 358 da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”), de 3 de janeiro de 2002, conforme alterada, da Instrução CVM n.º 476, de 16 de janeiro de 2009, conforme alterada, e para os fins do parágrafo 4º do artigo 157 da Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada, vem comunicar aos seus acionistas e ao mercado em geral que, em reunião extraordinária do conselho de administração da Companhia realizada em 01 de março de 2016, os membros de seu conselho de administração deliberaram sobre o acompanhamento, pela Companhia, do aumento de capital do Banco Mercantil de Investimentos S.A. (“BMI”), a ser realizado mediante a subscrição e integralização de ações ordinárias de emissão do BMI no âmbito de oferta pública de distribuição de ações, com esforços restritos de colocação, nos termos do fato relevante do BMI publicado nesta data (“Fato Relevante BMI” e “Oferta Restrita”, respectivamente), de modo que a participação acionária da Companhia, após a realização da Oferta Restrita, seja de 51% (cinquenta e um por cento) do total de ações ordinárias emitidas pelo BMI. O preço de subscrição das ações ordinárias a ser subscrito e integralizado pela Companhia será aquele que vier a ser determinado no Procedimento de *Bookbuilding* (conforme definição constante do Fato Relevante BMI) a ser realizado no âmbito da Oferta Restrita, ou o Preço de Referência das Ações Ordinárias (conforme definição constante do Fato Relevante BMI), conforme seja o caso.” (Anexo 3)

No mesmo dia 03 de março de 2016, o Banco Mercantil de Investimentos (BMI) divulgou o seguinte fato relevante: “**BANCO MERCANTIL DE INVESTIMENTOS S.A.** (Companhia), em atendimento às disposições da Instrução n.º 358 da Comissão de Valores

Mobiliários (CVM), de 3 de janeiro de 2002, conforme alterada, da Instrução CVM n.º 476, de 16 de janeiro de 2009, conforme alterada (Instrução CVM 476), e para os fins do parágrafo 4º do artigo 157 da Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada (Lei das Sociedades por Ações), e em complemento ao fato relevante divulgado pela Companhia em 12 de fevereiro de 2016, vem informar aos seus acionistas e ao mercado em geral que, em assembleia geral extraordinária da Companhia, realizada em 2 de março de 2016, (Assembleia), foi aprovada a realização de oferta pública de distribuição primária de ações ordinárias e de ações preferenciais de emissão da Companhia, todas nominativas, escriturais, com valor nominal, livres e desembaraçadas de quaisquer ônus ou gravames, com esforços restritos de colocação, nos termos da Instrução CVM 476 (Oferta Restrita).” (Anexo 4)

O Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE), em 18 de maio de 2016, aprovou a operação de investimento, sem restrições. (Anexo 5). O anexo 6 apresenta a logomarca do Banco Mercantil de Investimentos (BMI).

REFERÊNCIAS

- ALBANEZ, T.; VALLE, M. R.; CORRAR, L. J. Fatores institucionais e assimetria informacional: influência na estrutura de capital de empresas brasileiras. **Revista de Administração Mackenzie**, v. 13, n. 2, p. 76-105, 2012.
- AMADO, A. *et al.* **Sistema Financeiro: uma análise do setor bancário brasileiro**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.
- ARESTIS, P.; DEMETRIADES, P. Finance and economic growth: is Schumpeter right? **Análise Econômica**, v. 30, n. 1, p. 5-21, 1998.
- ASSAF NETO, A. **Mercado Financeiro**. São Paulo: Atlas, 1999.
- ASSAF NETO, A. **Estrutura e análise de balanços: um enfoque econômico-financeiro**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2000.
- BAGEHOT, W. **Lombard Street: A description of the money market**. Homewood: Harriman House Limited, 1962.
- BCB. Banco Central do Brasil. **Composição e segmentos do Sistema Financeiro Nacional**, 2016. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pre/composicao/composicao.asp>>. Acesso em: 15 julho 2016.
- BERTHELEMY, J.-C.; VAROUDAKIS, A. Economic growth, convergence clubs, and the role of financial development. **Oxford Economic Papers**, v. 48, n. 2, p. 300-328, 1996.
- BREALEY, R. A.; MYERS, S. **Princípios de finanças empresariais**. 5. ed. Lisboa: McGraw-Hill, 1998.
- BRIGHAM, E. F.; HOUSTON, J. F. **Fundamentos da moderna administração financeira**. Rio de Janeiro: Campus, 1999.
- CAROSSO, V. **Investment banking in America**. Cambridge: Harvard U. Press, 1970.
- COOPER, D. R.; SCHINDLER, P. S. **Métodos de Pesquisa em Administração**. 12. ed. Porto Alegre: AMGH, 2016.
- DARRAT, A. Are financial deepening and economic growth causally related? Another look at the evidence. **International Economic Journal**, v. 13, n. 3, p. 19-35, 1999.
- DEMIRGÜÇS-KUNT, A.; LEVINE, R. Stock Markets, Corporate Finance, and Economic Growth: An Overview. **World Bank Economic Review**, v. 10, n. 2, p. 223-240, 1996a.
- DEMIRGÜÇS-KUNT, A.; LEVINE, R. Financial Constraints, Uses of Funds, and Firm Growth: An International Comparison. **World Bank Policy Research Working Paper**, v. 1671, 1996b.
- DIAMOND, D. W.; DYBVIK, P. H. Bank runs, deposit insurance, and liquidity. **Journal of Political Economics**, v. 91, n. 3, p. 401-419, 1983.
- DOMAR, E. Capital Expansion, Rate of Growth, and Employment. **Econometrica**, v. 14, n. 2, p. 137-147, 1946.
- DUARTE, R. Pesquisa qualitativa: reflexões sobre o trabalho de campo. **Cadernos de Pesquisa**, v. 115, n. 1, p. 139-54, 2002.
- FJP. Fundação João Pinheiro. **Boletim de Conjuntura Econômica de Minas Gerais 1º Quadrimestre de 2016**, 2016. ISSN 2447-3294, Ano 9, n. 2, p. 1-104. Disponível em:

<<http://www.fjp.mg.gov.br/index.php/docman/cei/boletim-de-conjuntura/627-boletimdeconjuntura1oquadrimestre27-06-2016>>. Acesso em: 02 julho 2016.

FRIESE, S. **Qualitative Data Analysis with ATLAS.ti**. 2. ed. Thousand Oaks: SAGE Publications Inc., 2014.

FRIESE, S. **ATLAS.ti 7 User Manual**. Berlin: Scientific Software Development GmbH, 2015.

GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

GITMAN, L. **Princípios de administração financeira**. 7. ed. São Paulo: Harbra, 1997.

GLEASON, K. C.; MATHUR, L. K.; MATHUR, I. The interrelationship between culture, capital structure, and performance: evidence from european retailers. **Journal of Business Research**, v. 50, n. 2, p. 185-191, 2000.

GOLDSMITH, R. W. **Financial structure and development**. New Haven: Yale U. Press, 1969.

GREENWOOD, J.; JOVANOVIĆ, B. Financial development, growth, and the distribution of income. **Journal of Political Economy**, v. 98, n. 5, p. 1076-1107, 1990.

HARROD, R. F. An Essay in Dynamic Theory. **Economic Journal**, v. 49, n. 193, p. 14–33, 1939.

HICKS, J. **A theory of economic history**. Oxford: Clarendon Press, 1969.

HILFERDING, R. **O capital financeiro**. São Paulo: Nova Cultural, 1985.

HIRSCHMANN, A. O. **Estratégia do Desenvolvimento Econômico**. Rio de Janeiro: Fundo de Cultura, 1960.

KEYNES, J. M. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. São Paulo: Atlas, 1982.

KING, R. G.; LEVINE, R. Finance, Entrepreneurship, and Growth: Theory and Evidence. **Journal of Monetary Economics**, v. 32, n. 3, p. 513-542, 1993.

LA PORTA, R. *et al.* **Law and Finance**. 1996. Working Paper 5661 - National Bureau of Economic Research, Cambridge, 1996.

LEVINE, R. Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. **Journal of Economic Literature**, v. 35, n. 2, p. 688–726, 1997.

LEVINE, R.; LOAYZA, N.; BECK, T. Financial intermediation and growth: causality and causes. **Journal of Monetary Economics**, v. 46, n. 1, p. 31-77, 2000.

LUCAS, R. E. On the Mechanics of Economic Development. **Journal of Monetary Economics**, v. 22, n. 1, p. 3–42, 1988.

MALHOTRA, N. K. **Pesquisa de Marketing: uma orientação aplicada**. 6. ed. Porto Alegre: Bookman, 2012.

MATOS, O. **Inter-relações entre desenvolvimento financeiro, exportações e crescimento econômico: análise da experiência brasileira**. 2003. Notas Técnicas - Banco Central do Brasil, Brasília, 2003.

MCKINNON, R. I. **Money and capital in economic development**. Washington: Brookings Institution, 1973.

MODIGLIANI, F.; MILLER, M. H. The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. **American Economic Review**, v. 48, n. 3, p. 261-297, 1958.

- MODIGLIANI, F.; MILLER, M. H. Corporate income taxes and the cost of capital: a correction. **American Economic Review**, v. 53, n. 3, p. 433-443, 1963.
- MUHR, T. ATLAS/ti - A Prototype for the Support of Text Interpretation. **Qualitative Sociology**, v. 14, n. 4, p. 349-371, 1991.
- MYERS, S. The Capital Structure Puzzle. **Journal of Finance**, v. 39, n. 3, p. 575-592, 1984.
- POHLMANN, M. C.; IUDÍCIBUS, S. Relação entre a tributação do lucro e a estrutura de capital das grandes empresas no Brasil. **Revista de Contabilidade & Finanças**, v. 21, n. 53, p. 1-25, 2010.
- RAJAN, R. G.; ZINGALES, L. What do we know about optimal capital structure? Some evidence from international data. **Journal of Finance**, v. 50, n. 5, p. 1421-1460, 1995.
- RAJAN, R.; ZINGALES, L. **Financial dependence and growth**. 1997. Working Paper 5758 - National Bureau of Economic Research, Cambridge, 1997.
- RAJAN, R.; ZINGALES, L. The great reversals: the politics of financial development in the 20th century. **Journal of Financial Economics**, v. 69, n. 1, p. 5-50, 2003.
- REBELO, S. T. Long-Run Policy Analysis and Long-Run Growth. **Journal of Political Economy**, v. 99, n. 3, p. 500-521, 1991.
- ROBINSON, J. **The generalization of the general theory**. London: MacMillan Press, 1952.
- ROCHA, D.; DEUSDARÁ, B. Análise de Conteúdo e Análise do Discurso: aproximações e afastamentos na (re)construção de uma trajetória. **Revista Alea: Estudos Neolatinos**, v. 7, n. 2, p. 305-322, 2005.
- ROGÃO, M. **Determinantes da estrutura de capitais das empresas Cotadas Portuguesas: evidência empírica usando modelos de dados em painel**. 2006. 128 f. Tese de Doutorado - Universidade da Beira Interior, Covilhã, 2006.
- ROMER, P. M. Increasing returns and long-run growth. **Journal of Political Economy**, v. 94, n. 5, p. 1002-1037, 1986.
- ROSS, S.; WESTERFIELD, R. W.; JAFFE, J. F. **Administração Financeira: Corporate Finance**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2008.
- SCHULTZ, T. W.; LEWIS, A. The Slowing Down of the Engine of Growth. **Nobel Lectures**, Singapore, 1979. Disponível em: <http://www.nobelprize.org/nobel_prizes/economic-sciences/laureates/1979/lewis-lecture.html>.
- SCHUMPETER, J. A. **Theorie der Wirtschaftlichen Entwicklung**. Leipzig: Dunker & Humblot, 1912.
- SCHUMPETER, J. A. The theory of economic development: An inquiry into profits, capital, credit, interest, and the business cycle. **Transaction publishers**, v. 55, 1934.
- SCHUMPETER, J. A. Creative destruction. **Capitalism, socialism and democracy**, p. 82-85, 1942.
- SCHUMPETER, J. A. **History of Economic Analysis**. Oxford: Oxford University Press, 1954.
- SLOVIN, M. B.; SUSHKA, M. E.; POLONCHEK, J. A. The value of bank durability: Borrowers as bank stakeholders. **Journal of Finance**, v. 48, n. 1, p. 247-266, 1993.
- SOLOW, R. M. A contribution to the theory of economic growth. **Quarterly Journal of Economics**, v. 70, n. 1, p. 65-94, 1956.

SOLOW, R. M. Technical change and the aggregate production function. **Review of Economics and Statistics**, v. 39, n. 3, p. 312-320, 1957.

TEIXEIRA, N. Mercado de capitais brasileiro à luz de seus avanços e desafios. In: BACHA, E. L.; OLIVEIRA-FILHO, L. C. **Mercado de Capitais e Crescimento Econômico: lições internacionais, desafios brasileiros**. São Paulo: ANBID, 2007. p. 113-159.

VAN MAANEN, J. Reclaiming qualitative methods for organizational research: A preface. **Administrative Science Quarterly**, v. 24, n. 4, p. 520-526, 1979.

VERGARA, S. C. **Projetos e relatórios de pesquisa em Administração**. 15. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

WESTON, J. F.; BRIGHAM, E. F. **Fundamentos da Administração Financeira**. 10. ed. São Paulo: Makron Books, 2000.

YIN, R. K. **Pesquisa qualitativa do início ao fim**. Porto Alegre: Penso, 2016.

APÊNDICES

Apêndice A – Protocolo de Entrevista

IDENTIFICAÇÃO DO INFORMANTE

Nome Completo: _____
 Função Exercida: _____

IDENTIFICAÇÃO DA EMPRESA

Razão Social: _____
 Ano de Fundação: _____ Setor de Atuação: _____

 Síntese da Empresa: _____

 Número de Funcionários: _____
 Receita Bruta Anual: _____ Real (R\$) Dólar (US\$)

ROTEIRO DE ENTREVISTA

Objetivo Específico A: IDENTIFICAR A OFERTA ATUALMENTE DISPONÍVEL DE INSTRUMENTOS DE MERCADO DE CAPITAIS PARA EMPRESAS INSTALADAS NO ESTADO DE MINAS GERAIS.

- Q01. A sua empresa já foi visitada por representantes de bancos de investimento?
 Q02. Como sua empresa financia os investimentos?
 Q03. Quanto aos prazos e custos desses financiamentos, quais são os seus comentários?

Objetivo Específico B: DESCREVER OS MECANISMOS DE FINANCIAMENTO UTILIZADOS PELAS EMPRESAS INSTALADAS NO ESTADO DE MINAS GERAIS.

- Q04. Quais os tipos de empréstimos e financiamentos disponíveis para a companhia?
 Q05. A empresa tem acesso a instrumentos de mercado de capitais e operações estruturadas?
 Q06. A empresa já recebeu oferta de estruturação das fontes de financiamento?

Objetivo Específico C: DESCREVER AS ESTRUTURAS DE CAPITAL ENCONTRADAS NAS EMPRESAS INSTALADAS NO ESTADO DE MINAS GERAIS.

- Q07. Qual é a atual estrutura de capital da sua empresa?
 Q08. Você entende que o atual nível de endividamento é adequado para sua empresa?
 Q09. A atual estrutura de financiamento da empresa compromete a eficiência do seu negócio?

Objetivo Específico D: IDENTIFICAR AS POSSÍVEIS ESTRUTURAS DE CAPITAL COM POTENCIAL PARA MELHORAR A GERAÇÃO DE VALOR DAS EMPRESAS INSTALADAS NO ESTADO DE MINAS GERAIS.

- Q10. Com uma melhor estrutura de capital, a sua empresa seria mais competitiva?

Objetivo Específico E: IDENTIFICAR AS CONTRIBUIÇÕES ECONÔMICO-SOCIAIS DOS INVESTIMENTOS: TAXA DE CRESCIMENTO, GERAÇÃO DE EMPREGOS E AGREGAÇÃO TECNOLÓGICA.

- Q11. Existem projetos para a expansão dos negócios?
 Q12. Com instrumentos financeiros que melhorem a alavancagem, a empresa tem novos projetos de investimento?

Apêndice B – Transcrição sumarizada das Entrevistas

AMG DO BRASIL S/A



Tipo: S/A

Funcionários: 279

Faturamento: 100.000.000,00 (100 MM)

Atividades: Mineração Titânio e Nióbio

Entrevistado: Sérgio Hallak

Região de Desenvolvimento: Vertentes (São João Del Rey)

OBJETIVO ESPECÍFICO A: Identificar a oferta atualmente disponível de instrumentos de mercado de capitais para as empresas instaladas no estado de Minas Gerais.

- 1) A sua empresa já foi visitada por representantes de bancos de investimento? Já.
- 2) Como sua empresa financia os investimentos? Capital próprio, capitalização da matriz.
- 3) Quanto aos prazos e custos desses financiamentos, quais são os seus comentários? No que se refere aos empréstimos bancários em dólar, o mercado para prazo de 1 ano opera com custos de aproximadamente 5% a 6% ao ano. São taxas altas, se comparadas com as internacionais.

OBJETIVO ESPECÍFICO B: Descrever os mecanismos de financiamento utilizados pelas empresas instaladas no estado de Minas Gerais.

- 1) Quais os tipos de empréstimos e financiamentos disponíveis para a companhia? Empréstimos bancários de curto prazo e operações sob a Lei 4.131.
- 2) A empresa tem acesso a instrumentos de mercado de capitais e operações estruturadas? Sim, mas atualmente não fazemos uso.
- 3) A empresa já recebeu oferta de estruturação das fontes de financiamento? Já, mas não tivemos interesse porque são caros em relação às nossas operações com a matriz.

OBJETIVO ESPECÍFICO C: Descrever as estruturas de capital encontradas nas empresas instaladas no estado de Minas Gerais.

- 1) Qual é a atual estrutura de capital da sua empresa? Majoritariamente próprio.
- 2) Você entende que o atual nível de endividamento é adequado para sua empresa? Entendo que o nível é mais baixo do que poderia ser, caso as taxas no Brasil fossem mais competitivas.
- 3) A atual estrutura de financiamento da empresa compromete a eficiência do seu negócio? Não.

OBJETIVO ESPECÍFICO D: Identificar as possíveis estruturas de capital com potencial para melhorar a geração de valor das empresas instaladas no estado de Minas Gerais.

1) Com uma melhor estrutura de capital, a sua empresa seria mais competitiva? Talvez.

OBJETIVO ESPECÍFICO E: Identificar as contribuições econômico-sociais dos investimentos: taxa de crescimento, geração de empregos e agregação tecnológica.

1) Existem projetos para a expansão dos negócios? Sim.

2) Com instrumentos financeiros que melhorem a alavancagem, a empresa tem novos projetos de investimento? Sim.

COOPERATIVA REGIONAL DE CAFEICULTORES EM GUAXUPÉ LTDA.



Tipo: Ltda.

Funcionários: 2.223

Faturamento: 4.000.000.000,00 (4 Bi)

Atividades: Cooperativa de Produtores de Café

Entrevistado: Mônica Liz

Região de Desenvolvimento: Sudoeste (Guaxupé)

OBJETIVO ESPECÍFICO A: Identificar a oferta atualmente disponível de instrumentos de mercado de capitais para as empresas instaladas no estado de Minas Gerais.

1) A sua empresa já foi visitada por representantes de bancos de investimento? O BDMG nos atende, mas atualmente trabalhamos mais com bancos comerciais, em torno de 25 bancos para pulverizarmos nossos negócios.

2) Como sua empresa financia os investimentos? Com repasses de linhas do BNDES, através do BDMG.

3) Quanto aos prazos e custos desses financiamentos, quais são os seus comentários? É o comentário geral que está no mercado de que a taxa subiu demais em função da taxa SELIC, e estamos esperando que ela volte para um patamar mais interessante para investimentos. Nós continuamos investindo, apesar da alta, pela nossa necessidade específica de espaço para armazenar café, porque o investimento principal da Cooxupé é em armazenamento e isso é estratégico para o nosso negócio.

OBJETIVO ESPECÍFICO B: Descrever os mecanismos de financiamento utilizados pelas empresas instaladas no estado de Minas Gerais.

1) Quais os tipos de empréstimos e financiamentos disponíveis para a companhia? ACC e ACE, por sermos grandes exportadores, fazemos bastante linha rural para capital de giro ou para repassar aos cooperados.

2) A empresa tem acesso a instrumentos de mercado de capitais e operações estruturadas? Sim, atualmente emissão de título CRA.

3) A empresa já recebeu oferta de estruturação das fontes de financiamento? Sim, dos bancos comerciais que operam com a cooperativa.

OBJETIVO ESPECÍFICO C: Descrever as estruturas de capital encontradas nas empresas instaladas no estado de Minas Gerais.

1) Qual é a atual estrutura de capital da sua empresa? Com base em setembro (2016), estamos com 3.281.000 de capital próprio e 848.000 de patrimônio líquido.

2) Você entende que o atual nível de endividamento é adequado para sua empresa? Sim, está adequado.

3) A atual estrutura de financiamento da empresa compromete a eficiência do seu negócio?
Não.

OBJETIVO ESPECÍFICO D: Identificar as possíveis estruturas de capital com potencial para melhorar a geração de valor das empresas instaladas no estado de Minas Gerais.

1) Com uma melhor estrutura de capital, a sua empresa seria mais competitiva? Nesse momento não.

OBJETIVO ESPECÍFICO E: Identificar as contribuições econômico-sociais dos investimentos: taxa de crescimento, geração de empregos e agregação tecnológica.

1) Existem projetos para a expansão dos negócios? Sim, existem, mas eu não consigo te passar essa informação porque eu não mexo com essa área, ela é do pessoal de obras que define os investimentos para os próximos anos, como questões de aumentar a torrefação, o armazenamento, que é nosso principal negócio.

2) Com instrumentos financeiros que melhorem a alavancagem, a empresa tem novos projetos de investimento? Não, a empresa funciona quase no limite; a cooperativa é bem conservadora, não tem muito o que fazer além do que a gente faz hoje.

EMBARÉ INDÚSTRIAS ALIMENTÍCIAS S/A



Tipo: S/A

Funcionários: 1.600

Faturamento: 1.300.000.000,00 (1,3 Bi)

Atividades: Laticínios e Caramelos

Entrevistado: Adriano Gomes

Região de Desenvolvimento: Oeste (Lagoa da Prata)

OBJETIVO ESPECÍFICO A: Identificar a oferta atualmente disponível de instrumentos de mercado de capitais para as empresas instaladas no estado de Minas Gerais.

- 1) A sua empresa já foi visitada por representantes de bancos de investimento? Constantemente, BNDES/BDMG e todos os bancos comerciais.
- 2) Como sua empresa financia os investimentos? Com linhas de crédito do BNDES / BDMG e capital próprio.
- 3) Quanto aos prazos e custos desses financiamentos, quais são os seus comentários? Por não haver linhas de financiamentos adequadas, com características de linha de investimento para incremento da companhia, acabamos pegando o que o mercado oferece, como, por exemplo, capital de giro de 5 a 3 anos, não sendo ideal, mas é o que o mercado nos oferece.

OBJETIVO ESPECÍFICO B: Descrever os mecanismos de financiamento utilizados pelas empresas instaladas no estado de Minas Gerais.

- 1) Quais os tipos de empréstimos e financiamentos disponíveis para a companhia? FINAME-PROESCO.
- 2) A empresa tem acesso a instrumentos de mercado de capitais e operações estruturadas? Sim, temos acesso, mas nunca emitimos.
- 3) A empresa já recebeu oferta de estruturação das fontes de financiamento? Sim, mas o momento não era interessante para a empresa.

OBJETIVO ESPECÍFICO C: Descrever as estruturas de capital encontradas nas empresas instaladas no estado de Minas Gerais.

- 1) Qual é a atual estrutura de capital da sua empresa? 25% de capital próprio e 75% do restante de passivo, sendo a dívida, no momento, de mais ou menos e 310 milhões.
- 2) Você entende que o atual nível de endividamento é adequado para sua empresa? Achamos que não é um nível adequado de endividamento, acaba consumindo muito o resultado das operações devido às despesas financeiras.

3) A atual estrutura de financiamento da empresa compromete a eficiência do seu negócio? Sim. Leva a companhia a um nível de endividamento muito alto.

OBJETIVO ESPECÍFICO D: Identificar as possíveis estruturas de capital com potencial para melhorar a geração de valor das empresas instaladas no estado de Minas Gerais.

1) Com uma melhor estrutura de capital, a sua empresa seria mais competitiva? Sim.

OBJETIVO ESPECÍFICO E: Identificar as contribuições econômico-sociais dos investimentos: taxa de crescimento, geração de empregos e agregação tecnológica.

1) Existem projetos para a expansão dos negócios? Sim, mas pequenos projetos direcionados à área de produção, não sendo nada significativo em termos de alavancagem; apenas projetos relacionados à distribuição e logística.

2) Com instrumentos financeiros que melhorem a alavancagem, a empresa tem novos projetos de investimento? Existem muitos projetos na gaveta que poderiam voltar para a mesa, dependendo de linhas de crédito para investimentos.

COMPANHIA FIAÇÃO E TECELAGEM DIVINÓPOLIS LTDA.



Tipo: Ltda.

Funcionários: 815

Faturamento: 70.000.000,00 (70 MM)

Atividades: Indústria Têxtil

Entrevistado: Geisa Notini

Região de Desenvolvimento: Oeste (Divinópolis)

OBJETIVO ESPECÍFICO A: Identificar a oferta atualmente disponível de instrumentos de mercado de capitais para as empresas instaladas no estado de Minas Gerais.

- 1) A sua empresa já foi visitada por representantes de bancos de investimento? Não, nunca.
- 2) Como sua empresa financia os investimentos? No passado, através de empréstimos de longo prazo, mas agora, devido à conjuntura econômica, de alguns anos pra cá, estamos fazendo no curto prazo.
- 3) Quanto aos prazos e custos desses financiamentos, quais são os seus comentários?
Os prazos são curtos e, devido a isso, os custos são altos.

OBJETIVO ESPECÍFICO B: Descrever os mecanismos de financiamento utilizados pelas empresas instaladas no estado de Minas Gerais.

- 1) Quais os tipos de empréstimos e financiamentos disponíveis para a companhia? Empréstimos de curto prazo em bancos comerciais e uma linha de crédito do BDMG, reformada recentemente, sem carência.
- 2) A empresa tem acesso a instrumentos de mercado de capitais e operações estruturadas? Não.
- 3) A empresa já recebeu oferta de estruturação das fontes de financiamento? Nada nos foi ofertado com relação à debênture, CRA, fundos, nada disto.

OBJETIVO ESPECÍFICO C: Descrever as estruturas de capital encontradas nas empresas instaladas no estado de Minas Gerais.

- 1) Qual é a atual estrutura de capital da sua empresa? No momento não sei lhe responder, vou consultar o contador e informo mais tarde.
- 2) Você entende que o atual nível de endividamento é adequado para sua empresa? É preocupante devido ao momento de mercado com relação a taxas e concessão de crédito. Hoje temos uma dívida de +/- 2 faturamentos brutos não podendo liquidar, pois senão não terei outra linha de crédito, ai vai renegociando, alongando a atual.
- 3) A atual estrutura de financiamento da empresa compromete a eficiência do seu negócio? Sim, porque, tendo prestações menores e alongando o prazo final, estou pagando taxas mais

caras, apesar da parcela ser menor. O objetivo é que vou ganhando tempo, dando uma aliviada para aguardar uma melhora, uma reequilibrada econômica.

OBJETIVO ESPECÍFICO D: Identificar as possíveis estruturas de capital com potencial para melhorar a geração de valor das empresas instaladas no estado de Minas Gerais.

1) Com uma melhor estrutura de capital, a sua empresa seria mais competitiva? Tendo melhor estrutura de capital para a empresa, através de linhas de crédito de desenvolvimento, poderíamos crescer muito mais, com certeza.

OBJETIVO ESPECÍFICO E: Identificar as contribuições econômico-sociais dos investimentos: taxa de crescimento, geração de empregos e agregação tecnológica.

1) Existem projetos para a expansão dos negócios? Temos planejamento para o setor de fiação, mas é muito difícil porque competimos com países que recebem ajuda do governo, é subsidiado pelo governo porque o maquinário é muito caro, e investir em máquinas caras com uma economia instável como a nossa não é nada animador.

2) Com instrumentos financeiros que melhorem a alavancagem, a empresa tem novos projetos de investimento? Já realizamos alguns pequenos projetos que são centros de produção em cidadezinhas do interior, em parceria com a prefeitura, levando capacitação e emprego às pessoas da localidade. Se tivermos alavancagem para investirmos dentro da realidade de nossa empresa, com certeza nos animaríamos para fazer novos projetos que beneficiariam não só a empresa como também o social, com mais oportunidades de trabalho para diversas comunidades.

INDÚSTRIA DE AVIAÇÃO E SERVIÇOS S/A



Tipo: S/A

Funcionários: 62

Faturamento: 50.000.000,00 (50 MM)

Atividades: MRO de Turbinas e partes Aeronáuticas

Entrevistado: Kelly Batista

Região de Desenvolvimento: Metropolitana (São José da Lapa)

OBJETIVO ESPECÍFICO A: Identificar a oferta atualmente disponível de instrumentos de mercado de capitais para as empresas instaladas no estado de Minas Gerais.

- 1) A sua empresa já foi visitada por representantes de bancos de investimento? Não.
- 2) Como sua empresa financia os investimentos? Hoje parte de capital próprio e parte de capital de terceiros.
- 3) Quanto aos prazos e custos desses financiamentos, quais são os seus comentários? No capital de longo-prazo, temos carência de 180 dias, com amortização em 72 meses, linha BNDES / BDMG; já nos bancos comerciais, estamos no curto prazo.

OBJETIVO ESPECÍFICO B: Descrever os mecanismos de financiamento utilizados pelas empresas instaladas no estado de Minas Gerais.

- 1) Quais os tipos de empréstimos e financiamentos disponíveis para a companhia? Linha de longo prazo tem o FINEP / BDMG e analisamos o Finame, mas não chegamos a pegar; e linhas de curto prazo em banco comercial ou capital próprio.
- 2) A empresa tem acesso a instrumentos de mercado de capitais e operações estruturadas? Não.
- 3) A empresa já recebeu oferta de estruturação das fontes de financiamento? Não

OBJETIVO ESPECÍFICO C: Descrever as estruturas de capital encontradas nas empresas instaladas no estado de Minas Gerais.

- 1) Qual é a atual estrutura de capital da sua empresa? Mais ou menos 47% de capital de terceiros e 53% de capital próprio.
- 2) Você entende que o atual nível de endividamento é adequado para sua empresa? Não, pois tenho que investir primeiro para depois receber o desembolso.
- 3) A atual estrutura de financiamento da empresa compromete a eficiência do seu negócio? Sim.

OBJETIVO ESPECÍFICO D: Identificar as possíveis estruturas de capital com potencial para melhorar a geração de valor das empresas instaladas no estado de Minas Gerais.

1) Com uma melhor estrutura de capital, a sua empresa seria mais competitiva? Sim, com certeza.

OBJETIVO ESPECÍFICO E: Identificar as contribuições econômico-sociais dos investimentos: taxa de crescimento, geração de empregos e agregação tecnológica.

1) Existem projetos para a expansão dos negócios? Sim, temos projeto em andamento.

2) Com instrumentos financeiros que melhorem a alavancagem, a empresa tem novos projetos de investimento? Seria mais alavancado, se tivéssemos crédito para investimentos sem precisar de capital próprio.

GONÇALVES SALLES S.A. IND. E COM. S/A - LATICÍNIOS AVIAÇÃO



Tipo: S/A

Funcionários: 250

Faturamento: 250.000.000,00 (220 MM)

Atividades: Laticínios e Café Fino

Entrevistado: Roberto Rezende

Região de Desenvolvimento: Sudoeste (São Sebastião do Paraíso)

OBJETIVO ESPECÍFICO A: Identificar a oferta atualmente disponível de instrumentos de mercado de capitais para as empresas instaladas no estado de Minas Gerais.

- 1) A sua empresa já foi visitada por representantes de bancos de investimento? Sim.
- 2) Como sua empresa financia os investimentos? Com capital próprio. Não descontamos duplicata, não fazemos nada nesse sentido; preferimos utilizar recursos da empresa, reserva que está em aplicação financeira. A taxa da aplicação é baixa, então é melhor investir na companhia do que buscar recursos para investimentos com taxas muito mais elevadas.
- 3) Quanto aos prazos e custos desses financiamentos, quais são os seus comentários? Apesar de o capital próprio ser tecnicamente mais caro para a companhia, não podemos trabalhar com taxas tão elevadas de empréstimos praticadas pelo mercado. Quando a taxa estava a 3%, não deixamos passar essa oportunidade e contraímos para financiamento de máquinas. Financiar com parte do capital próprio no momento está melhor do que os bancos pagam na aplicação.

OBJETIVO ESPECÍFICO B: Descrever os mecanismos de financiamento utilizados pelas empresas instaladas no estado de Minas Gerais.

- 1) Quais os tipos de empréstimos e financiamentos disponíveis para a companhia? Temos oferta de linha de investimentos BNDES – FINAME, mas não utilizamos devido ao patamar em que se encontram as taxas.
- 2) A empresa tem acesso a instrumentos de mercado de capitais e operações estruturadas? Até temos um projeto na mão, faltando apenas algumas modificações, mas, mediante de como está à situação econômica e política do Brasil, vamos adiar, esperar.
- 3) A empresa já recebeu oferta de estruturação das fontes de financiamento? Sim, os bancos não deixam de fazer o trabalho deles, mas não trabalhamos com esse nível de taxa que está sendo praticada hoje no mercado.

OBJETIVO ESPECÍFICO C: Descrever as estruturas de capital encontradas nas empresas instaladas no estado de Minas Gerais.

1) Qual é a atual estrutura de capital da sua empresa? Quase 100% de recursos próprios devido à insegurança de que você não sabe como irá comportar a nossa economia daqui a 2 anos, por exemplo. A incerteza é muito grande de como o Brasil vai estar.

2) Você entende que o atual nível de endividamento é adequado para sua empresa? Sim, pois temos um endividamento muito pequeno contra um faturamento anual de 280 milhões.

3) A atual estrutura de financiamento da empresa compromete a eficiência do seu negócio? Não.

OBJETIVO ESPECÍFICO D: Identificar as possíveis estruturas de capital com potencial para melhorar a geração de valor das empresas instaladas no estado de Minas Gerais.

1) Com uma melhor estrutura de capital, a sua empresa seria mais competitiva? Sim.

OBJETIVO ESPECÍFICO E: Identificar as contribuições econômico-sociais dos investimentos: taxa de crescimento, geração de empregos e agregação tecnológica.

1) Existem projetos para a expansão dos negócios? Sim, no mercado de café, estamos planejando investir em uma torrefação e no mercado de laticínios, em uma nova fábrica de manteigas.

2) Com instrumentos financeiros que melhorem a alavancagem, a empresa tem novos projetos de investimento? Sim, se as condições relativas a investimento, incentivos fiscais, financiamentos, entre outros, estiverem equilibradas com o nosso desejo de permanecer em Minas, estudaremos o caso. Inclusive já compramos um novo terreno uma área de 180 mil m², ou seja, bem maior que a nossa fábrica atual. Mas, caso não encontremos esse equilíbrio, teremos que estudar ofertas de outros estados, pois nossos concorrentes têm isso em São Paulo e Paraná, por exemplo.

SIPCAM NICHINO BRASIL S/A



Tipo: S/A

Funcionários: 184

Faturamento: 320.000.000,00 (320 MM)

Atividades: Defensivos Agrícolas

Entrevistado: Adilson Cruz

Região de Desenvolvimento: Triângulo Sul (Uberaba)

OBJETIVO ESPECÍFICO A: Identificar a oferta atualmente disponível de instrumentos de mercado de capitais para as empresas instaladas no estado de Minas Gerais.

- 1) A sua empresa já foi visitada por representantes de bancos de investimento? Sim.
- 2) Como sua empresa financia os investimentos? O último grande investimento (2007 construção de uma nova planta) foi financiada pelo BDMG. Para os investimentos menores, não estamos fazendo financiamento diretamente com bancos; todavia, indiretamente, fizemos emissão de Debêntures, que nos ajuda a financiar esses investimentos.
- 3) Quanto aos prazos e custos desses financiamentos, quais são os seus comentários? Identificamos no mercado debêntures emitidas com custo do papel de CDI +2,00% aa, com as despesas e custo *fee*, com um custo *all in* de CDI + 2,40% aa”.

OBJETIVO ESPECÍFICO B: Descrever os mecanismos de financiamento utilizados pelas empresas instaladas no estado de Minas Gerais.

- 1) Quais os tipos de empréstimos e financiamentos disponíveis para a companhia? FINIMP, Lei 4.131 e CCB-cédula de crédito bancário.
- 2) A empresa tem acesso a instrumentos de mercado de capitais e operações estruturadas? Sim, debêntures.
- 3) A empresa já recebeu oferta de estruturação das fontes de financiamento? Sim, CRA e debêntures.

OBJETIVO ESPECÍFICO C: Descrever as estruturas de capital encontradas nas empresas instaladas no estado de Minas Gerais.

- 1) Qual é a atual estrutura de capital da sua empresa? Debêntures e mútuo *intercompany*.
- 2) Você entende que o atual nível de endividamento é adequado para sua empresa? Sim.
- 3) A atual estrutura de financiamento da empresa compromete a eficiência do seu negócio? Não.

OBJETIVO ESPECÍFICO D: Identificar as possíveis estruturas de capital com potencial para melhorar a geração de valor das empresas instaladas no estado de Minas Gerais.

1) Com uma melhor estrutura de capital, a sua empresa seria mais competitiva? Nesse momento não.

OBJETIVO ESPECÍFICO E: Identificar as contribuições econômico-sociais dos investimentos: taxa de crescimento, geração de empregos e agregação tecnológica.

1) Existem projetos para a expansão dos negócios? Não no curto prazo, todavia poderemos ter expansão de vendas a partir de 2019.

2) Com instrumentos financeiros que melhorem a alavancagem, a empresa tem novos projetos de investimento? Não nesse momento. Só estamos fazendo investimento para manter o parque industrial.

VODAFONE DO BRASIL S/A



Tipo: S/A

Funcionários: 45

Faturamento: 45.000.000,00 (45 MM)

Atividades: MVNO, IoT e M2M

Entrevistado: José Artur

Região de Desenvolvimento: Metropolitana (Nova Lima)

OBJETIVO ESPECÍFICO A: Identificar a oferta atualmente disponível de instrumentos de mercado de capitais para as empresas instaladas no estado de Minas Gerais.

- 1) A sua empresa já foi visitada por representantes de bancos de investimento? Não.
- 2) Como sua empresa financia os investimentos? Aporte de capital próprio, linhas subsidiadas (FINEP/BNDES) atreladas a projetos de inovação ou captações de curto prazo (CAGIRO) em bancos privados.
- 3) Quanto aos prazos e custos desses financiamentos, quais são os seus comentários? Para projetos de inovação, as condições de carência, prazo de amortização, custo e até mesmo garantia são excepcionais, porém deve-se atentar ao fato de tais recursos já estarem “carimbados” a desembolsos específicos para o respectivo projeto. Não podendo contar com este recurso para alavancar operacionalmente o negócio. Já as linhas de crédito de bancos tradicionais, nota-se, nos últimos, uma maior restrição principalmente para linhas de longo prazo. Com isto, tende-se a optar por linhas de crédito de curto prazo, cujos processos de alçada e aprovação são dinâmicos, porém o custo altíssimo, além da estrutura de amortização ser definitivamente desalinhada à capacidade de geração de caixa do negócio no curto prazo.

OBJETIVO ESPECÍFICO B: Descrever os mecanismos de financiamento utilizados pelas empresas instaladas no estado de Minas Gerais.

- 1) Quais os tipos de empréstimos e financiamentos disponíveis para a companhia? Além do capital próprio (Equity), a Empresa conta com linhas de inovação atreladas a projetos específicos (FINEP Inovacred, BNDES Inovação e Pro-soft) e linhas de CAGIRO de bancos tradicionais.
- 2) A empresa tem acesso a instrumentos de mercado de capitais e operações estruturadas? Ainda não, estamos buscando parceria com BMI.
- 3) A empresa já recebeu oferta de estruturação das fontes de financiamento? Ainda não, estamos buscando parceria com BMI.

OBJETIVO ESPECÍFICO C: Descrever as estruturas de capital encontradas nas empresas instaladas no estado de Minas Gerais.

- 1) Qual é a atual estrutura de capital da sua empresa? 100% *equity*.

2) Você entende que o atual nível de endividamento é adequado para sua empresa? Não, pois dificulta alavancagem do negócio, aumentando o custo do capital e, conseqüentemente, reduzindo o retorno do investimento ao acionista.

3) A atual estrutura de financiamento da empresa compromete a eficiência do seu negócio? Compromete a eficiência na medida em que reduz e/ou atrasa o retorno para o acionista. O negócio precisaria de mais capital para crescer mais rapidamente, e o capital proveniente do mercado (e não somente capital próprio), captado de forma aderente à geração de caixa futura do negócio, reduz o custo de capital do negócio e maximiza o retorno ao acionista.

OBJETIVO ESPECÍFICO D: Identificar as possíveis estruturas de capital com potencial para melhorar a geração de valor das empresas instaladas no estado de Minas Gerais.

1) Com uma melhor estrutura de capital, a sua empresa seria mais competitiva? Certamente, com uma estrutura de capital menos onerosa e aderente à estratégia de longo prazo, a Companhia seria mais competitiva e perene.

OBJETIVO ESPECÍFICO E: Identificar as contribuições econômico-sociais dos investimentos: taxa de crescimento, geração de empregos e agregação tecnológica.

1) Existem projetos para a expansão dos negócios? Sim.

2) Com instrumentos financeiros que melhorem a alavancagem, a empresa tem novos projetos de investimento? No nosso caso, sim. A Empresa está em fase de crescimento. Existem investimentos de longo prazo já realizados e outros a realizar. Portanto é importante alavancar de forma adequada a capacidade de geração de caixa no longo prazo.

ANEXOS

Anexo 1 – Fato Relevante Banco Mercantil de Investimentos – Emissão de Ações



BANCO MERCANTIL DE INVESTIMENTOS S.A.
 CNPJ/MF Nº 34.169.557/0001-72
 NIRE Nº 31300039439

FATO RELEVANTE

O BANCO MERCANTIL DE INVESTIMENTOS S.A. (“Companhia”), em atendimento ao disposto na Instrução CVM nº 358, de 3 de janeiro de 2002, conforme alterada, na Instrução CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009, conforme alterada (“Instrução CVM 476”), e para os fins do parágrafo 4º do artigo 157 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada, vem comunicar aos seus acionistas e ao mercado em geral que, em reunião extraordinária do conselho de administração da Companhia realizada em 12 de fevereiro de 2016, foi aprovada, entre outras matérias, a autorização ao presidente do conselho de administração para convocar assembleia geral extraordinária a se realizar em 02 de março de 2016 (“AGE”), a fim de deliberar, entre outros assuntos, sobre:

- (i) a realização, no Brasil, de oferta pública primária de distribuição de ações ordinárias e ações preferenciais, todas escriturais e com valor nominal de R\$0,17 (dezesete centavos de real), de emissão da Companhia, livres e desembaraçadas de quaisquer ônus ou gravames, com esforços restritos de colocação nos termos da Instrução CVM 476, junto a investidores profissionais, em mercado de balcão não-organizado; e
- (ii) o aumento de capital da Companhia, observada a proporção atualmente existente entre ações ordinárias e preferenciais, mediante a emissão de 352.621.722 (trezentos e cinquenta e dois milhões, seiscentas e vinte e uma mil, setecentas e vinte e duas) ações ordinárias e de 224.573.240 (duzentos e vinte e quatro milhões, quinhentas e setenta e três mil, duzentas e quarenta) ações preferenciais, todas escriturais e com valor nominal de R\$0,17 (dezesete centavos de real), nos termos da “*Proposta da Administração*” a ser submetida à aprovação da AGE.

Maiores explicações sobre o assunto serão oportunamente comunicadas pela Companhia em Fato Relevante a ser divulgado após a realização da AGE.

Informações adicionais poderão ser obtidas no Departamento de Relações com Investidores da Companhia, na Rua Rio de Janeiro, nº 654, Centro, Belo Horizonte/MG, CEP 30.160-912, ou na página eletrônica da Companhia (www.mercantildobrasil.com.br).

Belo Horizonte, 12 de fevereiro de 2016.

BANCO MERCANTIL DE INVESTIMENTOS S.A.
 Athaide Vieira dos Santos
 Diretor de Relações com Investidores

Anexo 3 – Fato Relevante Banco Mercantil do Brasil – Instrução CVM nº 476



BANCO MERCANTIL DO BRASIL S.A.
 Companhia Aberta de Capital Autorizado (Categoria "A")
 Rua Rio de Janeiro, nº 654/680, 5º andar
 Centro, CEP 30.160-912, Belo Horizonte, MG
 CNPJ/MF nº 17.184.037/0001-10 | NIRE 31.300.036.162

FATO RELEVANTE

O BANCO MERCANTIL DO BRASIL S.A. ("Companhia"), em atendimento às disposições da Instrução n.º 358 da Comissão de Valores Mobiliários ("CVM"), de 3 de janeiro de 2002, conforme alterada, da Instrução CVM n.º 476, de 16 de janeiro de 2009, conforme alterada, e para os fins do parágrafo 4º do artigo 157 da Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada, vem comunicar aos seus acionistas e ao mercado em geral que, em reunião extraordinária do conselho de administração da Companhia realizada em 01 de março de 2016, os membros de seu conselho de administração deliberaram sobre o acompanhamento, pela Companhia, do aumento de capital do Banco Mercantil de Investimentos S.A. ("BMI"), a ser realizado mediante a subscrição e integralização de ações ordinárias de emissão do BMI no âmbito de oferta pública de distribuição de ações, com esforços restritos de colocação, nos termos do fato relevante do BMI publicado nesta data ("Fato Relevante BMI" e "Oferta Restrita", respectivamente), de modo que a participação acionária da Companhia, após a realização da Oferta Restrita, seja de 51% (cinquenta e um por cento) do total de ações ordinárias emitidas pelo BMI. O preço de subscrição das ações ordinárias a ser subscrito e integralizado pela Companhia será aquele que vier a ser determinado no Procedimento de *Bookbuilding* (conforme definição constante do Fato Relevante BMI) a ser realizado no âmbito da Oferta Restrita, ou o Preço de Referência das Ações Ordinárias (conforme definição constante do Fato Relevante BMI), conforme seja o caso.

Informações adicionais poderão ser obtidas no Departamento de Relações com Investidores da Companhia, na Rua Rio de Janeiro, nº 654, 6º andar, Centro, Belo Horizonte/MG, CEP 30.160-912, ou na página eletrônica da Companhia (www.mercantildobrasil.com.br)

Belo Horizonte, 3 de março de 2016.

BANCO MERCANTIL DO BRASIL S.A.
 Roberto Godoy Assumpção
 Diretor de Relações com Investidores

Anexo 4 – Fato Relevante Banco Mercantil de Investimentos – Instrução CVM nº 476



BANCO MERCANTIL DE INVESTIMENTOS S.A.
 Companhia Aberta de Capital Autorizado (Categoria "A")
 Rua Rio de Janeiro, nº 654, 9º andar
 Centro, CEP 30.160-912, Belo Horizonte, MG
 CNPJ/MF nº 34.169.557/0001-72 | NIRE 31.300.039.439

FATO RELEVANTE

BANCO MERCANTIL DE INVESTIMENTOS S.A. ("Companhia"), em atendimento às disposições da Instrução n.º 358 da Comissão de Valores Mobiliários ("**CVM**"), de 3 de janeiro de 2002, conforme alterada, da Instrução CVM n.º 476, de 16 de janeiro de 2009, conforme alterada ("**Instrução CVM 476**"), e para os fins do parágrafo 4º do artigo 157 da Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada ("**Lei das Sociedades por Ações**"), e em complemento ao fato relevante divulgado pela Companhia em 12 de fevereiro de 2016, vem informar aos seus acionistas e ao mercado em geral que, em assembleia geral extraordinária da Companhia, realizada em 2 de março de 2016 ("**Assembleia**"), foi aprovada a realização de oferta pública de distribuição primária de ações ordinárias e de ações preferenciais de emissão da Companhia, todas nominativas, escriturais, com valor nominal, livres e desembaraçadas de quaisquer ônus ou gravames, com esforços restritos de colocação, nos termos da Instrução CVM 476 ("**Oferta Restrita**").

OFERTA RESTRITA

A Oferta Restrita consistirá na distribuição pública primária, com esforços restritos de colocação de 352.621.722 (trezentos e cinquenta e dois milhões, seiscentas e vinte e uma mil, setecentas e vinte e duas) ações ordinárias ("**Ações Ordinárias**") e de 224.573.240 (duzentos e vinte e quatro milhões, quinhentas e setenta e três mil, duzentas e quarenta) ações preferenciais ("**Ações Preferenciais**") e, em conjunto com as Ações Ordinárias, "**Ações**", todas de emissão da Companhia, nominativas, escriturais e com valor nominal de R\$0,17 (dezessete centavos de real), livres e desembaraçadas de quaisquer ônus ou gravames, a ser realizada exclusivamente no Brasil, em mercado de balcão não organizado, em conformidade com a Instrução CVM 476, e a ser coordenada pelo Banco Votorantim S.A. ("**Coordenador Líder**" ou "**Banco Votorantim**"). Inicialmente, até a Homologação (conforme abaixo definida), as Ações Ordinárias serão representadas por recibos de subscrição de Ações Ordinárias ("**Recibos de Subscrição de Ações Ordinárias**") e as Ações Preferenciais serão representadas por recibos de subscrição de Ações Preferenciais ("**Recibos de Subscrição de Ações Preferenciais**") e, em conjunto com os Recibos de Subscrição de Ações Ordinárias, os "**Recibos de Subscrição**". Os Recibos de Subscrição de Ações Ordinárias e os Recibos de Subscrição de Ações Preferenciais serão transformados, respectivamente, em Ações Ordinárias e em Ações Preferenciais em até 10 (dez) dias a contar da data da Homologação (conforme abaixo definida).

A Companhia e o Coordenador Líder esclarecem que o aumento de capital referente à Oferta Restrita está sujeito à aprovação pelo Banco Central do Brasil ("**Banco Central**"), nos termos da legislação e regulamentação vigentes ("**Homologação**"). A Homologação é ato administrativo do Banco Central, sem prazo pré-estabelecido para sua concessão, e somente ocorrerá na medida em que sejam apresentados ao Banco Central e à

Anexo 5 – Aprovação Conselho Administrativo de Defesa Econômica

:: SEI / CADE - 0201241 - Parecer ::

Página 1 de 3



Ministério da Justiça - MJ
Conselho Administrativo de Defesa Econômica - CADE
 SEP/ 515 Conjunto D, Lote 4 Ed. Carlos Taurisano, 2º andar - Bairro Asa Norte, Brasília/DF, CEP 70770-504
 Telefons: (61) 3221-8438 e Fax: (61) 3326-9733 - www.cade.gov.br

PARECER Nº 130/2016/CGAA5/SCA1/SG
 PROCESSO Nº 08700.003556/2016-48
 REQUERENTES: BANCO MERCANTIL DE INVESTIMENTOS S.A. E CODEMIG PARTICIPAÇÕES S.A.

EMENTA: Ato de Concentração. Lei nº 12.529/2011. Banco Mercantil de Investimentos S.A. e Codemig Participações S.A. Banco de Investimentos. Procedimento Sumário. Aquisição de quotas sem aquisição de controle. Art. 8º, inciso II, Resolução Cade nº 2, de 29 de maio de 2012. Aprovação sem restrições.

VERSÃO DE ACESSO PÚBLICO

I. AS REQUERENTES (SEGUNDO AS PARTES)

I.1 Banco Mercantil de Investimentos S.A. ("BMI")

1. O BMI é uma instituição financeira brasileira pré-operacional voltada para o atendimento a empresas nacionais classificadas no segmento de *middle-market* e atua primordialmente na região sudeste do país, com maior concentração no Estado de Minas Gerais, por meio de prestação de serviços e financiamento de capital às atividades produtivas, seja por crédito ou operações com títulos e valores mobiliários.

I.2 Codemig Participações S.A. ("Codepar")

2. A Codepar é *holding* pura e subsidiária integral da Companhia de Desenvolvimento Econômico de Minas Gerais ("Codemig"), empresa pública constituída na forma de Sociedade Anônima e controlada pelo Estado de Minas Gerais. Ao lado do Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais ("BDMG"), da Companhia Energética de Minas Gerais ("Cemig"), da Companhia de Gás de Minas Gerais ("Gasmig"), da Junta Comercial do Estado de Minas Gerais ("JUCOM"), a Codemig integra o sistema liderado pela Secretaria de Desenvolvimento Econômico de Minas Gerais ("SEDE").

II. ASPECTOS FORMAIS DA OPERAÇÃO

Operação foi conhecida?	Sim
	Sim, GRU 0197263 e Despacho DCONT 0198949

Anexo 6 – Logomarca do Banco Mercantil de Investimentos

