

Doing Business: um Panorama Mundial

O Banco Mundial (BM) publica anualmente desde 2004 o relatório *Doing Business* (Relatório). O documento procura aferir a qualidade do ambiente de negócios nos diversos países no planeta, através de uma pesquisa onde se avalia o desempenho de alguns elementos de natureza microeconômica. Nesta Carta, destacamos os resultados do último Relatório, analisando criticamente a posição relativa do Brasil no ranking mundial. Na próxima, selecionaremos os dois tópicos onde obtivemos pior classificação, para, a partir daí, ilustrarmos a difícil realidade do ambiente de negócios que as nossas companhias enfrentam. No final, concluímos com algumas anotações a respeito da maneira pela qual o assunto repercute nas decisões de investimentos da Dynamo.

Nesta 12ª edição do *Doing Business 2015 – Going Beyond Efficiency*, o Banco Mundial pretendeu descrever o 'ethos' de negócios dos diversos países através da análise de dez áreas: abertura de empresas, obtenção de alvarás de construção, oferta de eletricidade, registro de propriedade, acesso a crédito, proteção ao investidor minoritário, pagamento de impostos, transação com o exterior, execução de contratos e resolução de insolvência.

O Banco parte da premissa de que uma atmosfera favorável à atividade empresarial é do interesse coletivo. Uma economia onde o regime de leis e regulações facilita a criatividade e a atividade empresarial, permitindo que os indivíduos desenvolvam livremente seu potencial, promove crescimento, prosperidade e melhoria nas condições de vida de toda a sociedade. Daí o objetivo do BM de fomentar iniciativas regulatórias que estimulem o desenvolvimento do setor privado, a partir de uma avaliação dos elementos da realidade quotidiana dos negócios, no coração da engrenagem das economias.

O Relatório representa um enorme esforço investigativo. A pesquisa é feita em nada mais, nada menos, do que 189 países. Para cada um dos itens mencionados acima, há vários subitens. Por exemplo, no critério "abertura de empresas" se investiga o tempo gasto, o custo e o número de procedimentos necessários para que um empreendedor consiga formalmente abrir e operar um negócio comercial ou industrial. No Brasil, são necessários 102,5 dias para transpor os 12 procedimentos identificados – registro na Junta Comercial, obtenção de CNPJ, obtenção de auto de licença de funcionamento, registro e pagamento da taxa de fiscalização de estabelecimentos, registro no sindicato patronal,

entre outros. Para cada um deles estima-se o tempo e custo associado. A fim de obter dados comparáveis em todos os países, segue-se uma metodologia padrão para cada tópico a ser medido. Por exemplo, ainda neste item de abertura de empresas, assumem-se características bem definidas para o negócio a ser registrado, assim como para a sociedade detentora do empreendimento¹. Com isso, delimitam-se os parâmetros para uma base comum de obtenção de dados entre todos os países investigados.

Com esta padronização de metodologia, o Relatório acredita gerar resultados comparáveis entre latitudes e realidades tão distantes. O resultado final do trabalho é um *ranking* onde os países são ordenados conforme a atmosfera do ambiente de negócios, mais acolhedora ou não à germinação de iniciativas empresariais.

Naturalmente, o Relatório recebe lá suas críticas. Por exemplo, no item 'registro de propriedades', ao delimitar o escopo de investigação a uma propriedade de pequeno porte, o estudo deixa escapar a realidade das grandes transações imobiliárias. Mas este é o *trade off* dos trabalhos extensos. Por definição, este tipo de pesquisa tem que ser conduzida à base de amostragem. O Relatório também não se propõe cobrir realidades importantes de políticas públicas como segurança, saúde, educação, qualidade da força de trabalho, corrupção e propina, entre outros aspectos.

Traduzir realidades complexas do dia a dia de culturas tão díspares em uma classificação ordinal de países representa um enorme desafio. Esta é a dificuldade e ao mesmo tempo o grande benefício do Relatório, de representar realidades multifacetadas numa estrutura quantificável. Ciente de tais obstáculos, o Banco vem desenvolvendo aprimoramentos, como o conceito de 'Distância até a Fronteira' (DAF), que procura estimar em cada tópico o quanto cada país precisa melhorar para alcançar o *benchmark* de melhor performance. Um indicador que mede não apenas a posição relativa de cada país, mas captura uma medida

¹ Podemos listar como principais premissas sobre a empresa e o negócio: tipo de atividade fim, restrita a transações no exterior, não sujeita a regimes especiais de tributação, desprovida de incentivos fiscais, imóvel não próprio. Sobre a sociedade detentora do empreendimento: limitada, 5 sócios locais detendo 100% do capital, de 10 a 50 funcionários um mês após o início das atividades, receita de ao menos cem vezes a renda per capita do país, entre outras.

Tabela 1

Brasil - Posição no Relatório Doing Business - Banco Mundial

| TÓPICOS | Ranking 2015 | Ranking 2014 | Variação 2015/2014 |
|--|--------------|--------------|--------------------|
| Obtendo eletricidade | 19 | 19 | 0 |
| Proteção dos investidores minoritários | 35 | 35 | 0 |
| Resolução de Insolvência | 55 | 60 | 5 |
| Obtenção de crédito | 89 | 86 | -3 |
| Execução de contratos | 118 | 118 | 0 |
| Comércio internacional | 123 | 126 | 3 |
| Registro de propriedades | 138 | 137 | -1 |
| Abertura de empresas | 167 | 160 | -7 |
| Obtenção de alvarás de construção | 174 | 171 | -3 |
| Pagamento de impostos | 177 | 175 | -2 |

de performance absoluta, qual seja, o padrão de melhoria de cada país ano a ano.

O Relatório gera um banco de dados abrangente que tem servido de base para inaugurar uma promissora fronteira de pesquisa empírica. Desde sua primeira edição, já se tem notícia de mais de dois mil artigos em *journals* acadêmicos e mais de cinco mil *working papers* que discutem como o ambiente de regulação dos negócios nas áreas medidas pelo estudo afeta diversos resultados, micro e macroeconômicos, como produtividade, emprego, comércio, investimento, crescimento, acesso a capital, informalidade, etc.

Considerando todas as limitações, julgamos o documento pertinente e oportuno. Até onde sabemos, a quase totalidade dos estudos empíricos comparativos entre países dedica-se a analisar as políticas macroeconômicas, talvez pelo simples fato de as estatísticas estarem mais consolidadas e disponíveis. Para nós aqui na Dynamo, interessados no dia a dia das empresas e seus negócios, este tipo de esforço do BM é muito bem vindo.

Nesta última apresentação do Relatório, o Brasil apareceu em 120º num ranking geral de 189 países, logo após a Nicarágua, mantendo praticamente sua colocação das edições anteriores. Mais interessante do que o ranking consolidado é observar nossa posição nos diversos tópicos anteriormente mencionados.

O que chama a atenção na Tabela 1 é a dispersão da nossa classificação. De fato, o Brasil é um dos países com maior desvio padrão entre os diversos itens medidos. Estamos relativamente bem *rankeados* em três tópicos: obtendo eletricidade (19º), proteção aos investidores minoritários (35º) e ainda no primeiro tercil dos países no critério resolução de insolvência (55º). Os quatro critérios seguintes, obtenção de crédito (89º), execução de contratos (118º), comércio internacional (123º) e registro de propriedades (138º) refletem mais proximamente nossa posição no quadro geral (120º). Nos

três últimos critérios, abertura de empresas (167º), obtenção de alvarás de construção (174º) e pagamentos de impostos (177º) ocupamos uma desconfortável região do *ranking*. Só como ilustração, os países que ocupam essas respectivas posições na classificação geral são Burkina Faso, Libéria e Myanmar, com renda per capita de U\$ 670, U\$ 410 e U\$ 869, respectivamente².

Na literatura econômica, crescimento do produto e da renda nacional são tradicionalmente explicados pelo aumento do estoque de capital físico, pela expansão e melhoria da qualidade da força de trabalho, pelo progresso tecnológico-inovação e seus impactos na produtividade, pela qualidade do ambiente institucional e político – estado de direito, respeito às regras do jogo, estabilidade macroeconômica. Trabalhos econométricos utilizando as informações geradas pelos Relatórios *Doing Business* passaram a testar se as reformas no ambiente de negócios também poderiam ajudar a explicar o desempenho econômico dos países. Os resultados surgem auspiciosos.

Gillanders e Whelan (2010) testaram uma série de variáveis instrumentais – regime de direito, grau de abertura, escolaridade, geografia – e constataram que os indicadores do DB surgem como **a principal** variável explicativa para o nível de renda per capita (grifo nosso). Concluíram que políticas que encorajam um ambiente de negócios saudável afetam o crescimento tanto de curto como de longo prazo.

² Nosso downgrade nas próximas edições pode estar contratado, já que o Banco Mundial promete aprimorar o tópico onde estamos melhor classificados. No critério “obtenção eletricidade”, o Banco vai considerar daqui em diante não apenas o acesso à rede, mas também a confiabilidade da oferta de energia, as tradicionais métricas de frequência e duração da interrupção de fornecimento (FEC e DEC). Nossos erros no planejamento energético dos últimos anos, sobrecarregando a operação, estressando os sistemas de transmissão e fazendo-nos flertar com o racionamento, podem nos levar a perder algumas posições neste parâmetro (cfr. Relatório 2015, pág 29).

Haidar (2012) utilizou os dados do Banco Mundial e de outros institutos para investigar a relação entre reforma do ambiente de negócios e crescimento econômico entre 172 países por cinco anos (2006-2010). Concluiu, a partir de significativa evidência estatística, que o crescimento econômico de fato responde às reformas no ambiente de negócios. Messaoud e Teheni (2013) investigaram 162 países no período 2007-2011 e encontraram os mesmos resultados: robusta correlação positiva entre melhorias na regulação dos negócios e taxas de crescimento econômico.

De forma não tão sofisticada, também nós procuramos investigar a evidência. A partir dos dados do Relatório, desenhamos um gráfico onde plotamos no eixo vertical a 'Distância até a Fronteira' (DAF) e no eixo horizontal a Renda Nacional Bruta per capita (RNBpC) de todos os 189 países. Lembrando, a DAF reflete o quanto um país precisa avançar para chegar no melhor colocado. O BM publica as séries de DAFs gerais e também para cada um dos tópicos medidos. Na DAF geral, o primeiro lugar do ranking é Singapura com um score de 88,27. A Austrália é o 10º lugar com 80,66 pontos, o Chile o 41º com 71,24, o Brasil aparece em 120º com 58,01 e o último é a Eritréia com apenas 33,16.

O Gráfico 1 mostra uma linha de tendência positiva, sugerindo que melhores condições no ambiente de negócios estão associadas a maiores níveis de renda. O sentido da causalidade também é claro, identificado nos estudos econométricos mencionados acima. Visualizamos também algumas exceções. Países com bom ambiente regulatório – índices elevados de DAFs – e ainda apresentando nível de renda per capita relativamente baixo. Geórgia, Macedônia, Tailândia, Ruanda, Peru, Armênia e Bulgária, por exemplo. Via de regra, são países pequenos com pouca população, nações com restrições de capital físico e humano.

Observando a posição relativa do Brasil, vemos que a grande maioria dos países com RNBpC parecida com a nossa apresenta DAFs mais elevadas. Da mesma forma, países com DAFs próximos ao nosso apresentam RNBpC inferiores. Como curiosidade, fizemos o mesmo gráfico substituindo a RNBpC pelo IDH, índice que captura uma dimensão mais ampla, sócio-econômica, e os resultados são parecidos. Os países com nível de renda per capita próximos ao Brasil e com DAFs inferiores são basicamente: Líbia, Venezuela, Suriname, Guiné Equatorial, Gabão e Argentina, não exatamente um paradigma que deveríamos invejar.

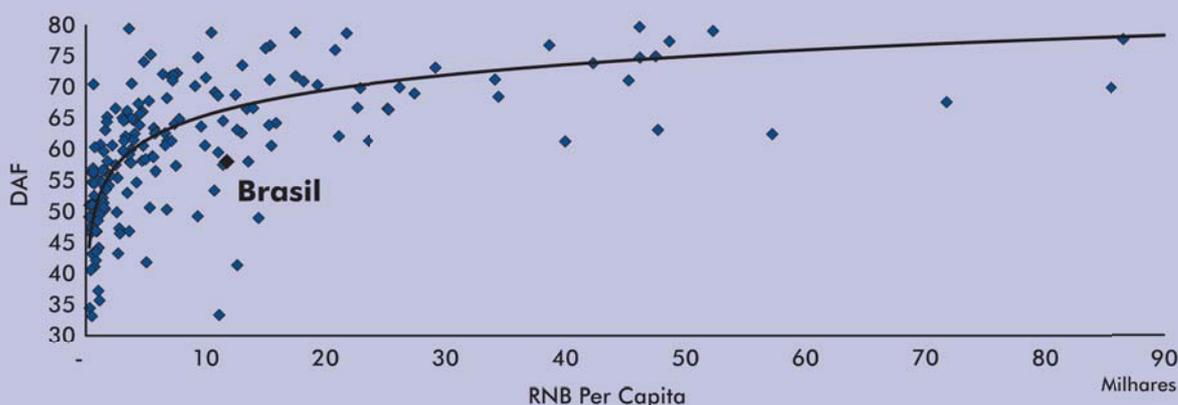
Ficamos situados abaixo da linha de tendência sugerindo que, no relativo, nossa credencial de renda é melhor do que nossa fotografia do ambiente regulatório. Arriscamos uma explicação para o fenômeno, preservando o mérito dos resultados empíricos. Chegamos aqui pelas vias explicativas tradicionais do crescimento econômico: dimensão continental, explorando com sucesso vocações naturais e fatores de produção abundantes, trabalho inclusive, sob uma base generosa da pirâmide populacional. O país se urbanizou e se industrializou, aproveitando os anos de 'marcha forçada'. De lá pra cá, faz tempo que não experimentamos o tal do crescimento sustentável. Para piorar, o bônus demográfico termina em dez anos. O país envelhece e está mais alavancado do que no passado. O Estado inchado drena poupança e não investe. Nona economia do mundo, mas com um produto per capita praticamente estagnado há sete anos³. O modelo anterior parece mostrar sinais de esgotamento.

Essa nova linha de evidências empíricas sugere um caminho e uma agenda para o país. Ao invés de sonharmos

3 Com a queda do PIB em 2015, devemos voltar aos mesmos níveis de produto interno bruto per capita de 2008.

Gráfico 1 – Relatório Doing Business 2015

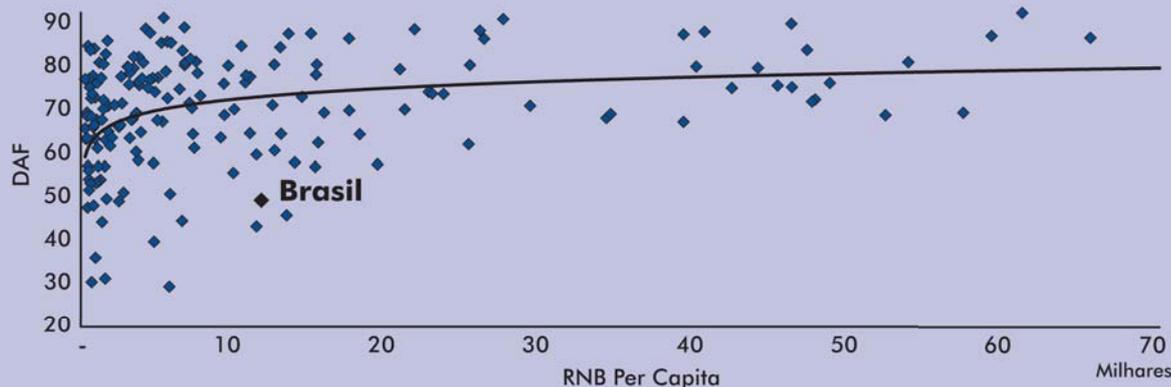
Distância até a Fronteira (DAF) X Renda Nacional Bruta (RNB) per Capita



Fonte: dados Banco Mundial, elaboração Dynamo.

Gráfico 2 – Relatório Doing Business 2015

DAF “Obtendo Alvará de Construção” X Renda Nacional Bruta (RNB) per Capita



com grandes rearranjos institucionais, cada vez mais difíceis de coordenar nas democracias modernas, reformas cirúrgicas no ambiente de negócios podem contribuir para reencontrarmos a rota do crescimento saudável.

Voltemos aos gráficos. Seleccionamos os dois critérios onde estamos pior classificados: "obtendo alvará de construção" e "pagamentos de impostos". Serão objetos da nossa análise daqui em diante, nesta e na Carta seguinte, principalmente. Elaboramos o mesmo gráfico acima, agora utilizando no eixo vertical a DAF específica de cada tópico.

Aqui (gráficos 2 e 3), fica ainda mais cristalino o nosso afastamento da linha de tendência. O ambiente de negócios em flagrante descompasso com o nosso nível de renda. Ou, uma oportunidade única para uma agenda positiva de políticas públicas.

Econometrias à parte, nosso trabalho cotidiano de análise nos permite verificar *in loco* os efeitos do excesso de regulação sobre as companhias, células a partir das quais se

origina a riqueza nacional e se constrói o produto agregado. O que vemos? Uma luta diária das empresas enfrentando uma burocracia empenhada em interferir de forma crescente no ambiente de negócios. Começemos pela nossa pior nota do boletim do Banco Mundial.

O critério 'pagamento de impostos' é a nossa vergonha nacional. Conquistamos a 177ª colocação num ranking de 189 países, ladeados pela seguinte escolta: Eritreia, Costa do Marfim, Argélia, Benim, Nigéria e Gâmbia. Aqui também, a fim de uniformizar a metodologia, o BM define uma série de parâmetros para a empresa-objeto, responsável pelo preenchimento e quitação das obrigações fiscais: uma limitada de 60 empregados, capital inicial de 102 vezes a renda per capita, prejuízo no primeiro ano e margem bruta antes de imposto de 20% e por aí vai. Os três subitens medidos – número de pagamentos por ano, alíquota total de imposto e número de horas para cumprir com as obrigações fiscais – recebem igual peso. Neste último subitem, ficamos

Gráfico 3 – Relatório Doing Business 2015

DAF “Pagamentos de Impostos” X Renda Nacional Bruta (RNB) per Capita

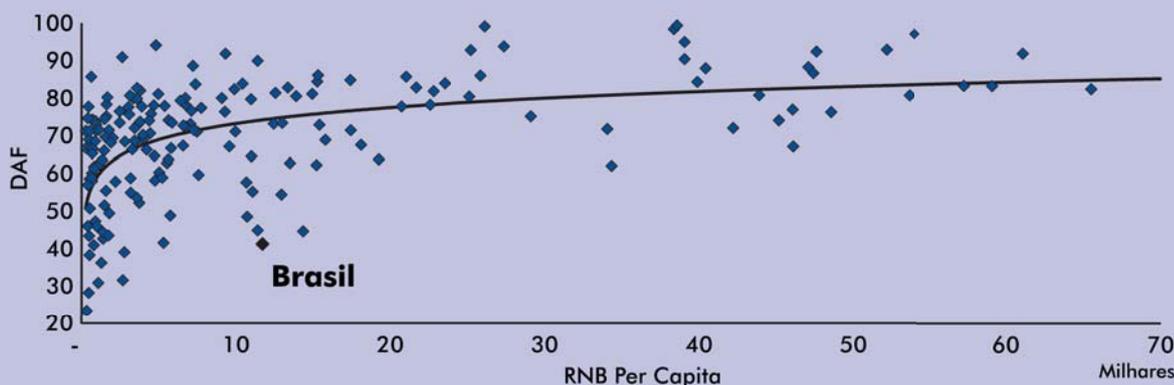


Tabela 2 – Relatório Doing Business 2015 Número de horas Necessárias para Cumprir com as Obrigações Fiscais



Fonte: dados Banco Mundial, elaboração Dynamo

em último lugar do ranking, disparado. A metodologia do BM apurou um total de 2.600 horas por ano necessárias para que os funcionários da empresa-modelo do Brasil conseguissem preparar, preencher e pagar todas suas obrigações fiscais. O histograma (Tabela 2) mostra a distribuição da necessidade de horas entre os países.

O Relatório revela de forma inequívoca o ICMS como principal vilão, responsável por mais da metade do tempo necessário para o cumprimento das nossas obrigações fiscais. A história deste imposto já é bem conhecida. Federal na origem, transferido posteriormente para a competência dos estados, ao longo do tempo foi sendo modificado, transformando-se em instrumento e principal fonte de conflitos federativos, protagonista da famigerada “guerra fiscal”. Sua estrutura normativa compõe-se por preceitos do texto constitucional, regras gerais previstas em leis complementares, convênios Confaz, atos regulamentares estaduais, ou seja, de um emaranhado de decretos, portarias, resoluções, instruções normativas, normas de execução, etc. Há uma multiplicidade de alíquotas previstas, além de inumeráveis regimes de tributação diferenciada, reduções de base de cálculo, créditos presumidos, regimes especiais ou diferenciados por espécie de produtos e por atividade econômica. Sem falar nos expedientes de substituição tributária. Tudo isso, movendo-se ao sabor da situação orçamentária dos 27 estados.

O critério ‘pagamento de impostos’ foi introduzido no Relatório no ano de 2006. Desde então, ocupamos a pior colocação do ranking neste subitem, com as mesmas 2,6 mil horas. Naquele ano de 2006, além do Brasil, oito outros países precisavam de mais de mil horas para cumprir com suas obrigações fiscais. Em 2015, apenas o Brasil (2,600) e a Bolívia (1,025) continuam acima desta marca. Muitos países conduziram reformas a fim de melhorar a situação de suas empresas. A Ucrânia, por exemplo, em 2006, era o penúltimo colocado com 2,185 horas. Em 2015, ocupa a 108ª colocação, com 350 horas ‘apenas’. Foram intro-

duzidas simplificações na legislação tributária, unificações das contribuições sociais e, principalmente, implantação de procedimentos eletrônicos para o preenchimento e entrega das obrigações fiscais e trabalhistas. De fato, neste período de nove anos, 38 países introduziram ou aperfeiçoaram sistemas online de escrituração fiscal.

Na Carta Dynamo 61, referente ao primeiro trimestre de 2009, já chamávamos atenção para a desconfortável situação do Brasil no ranking do *Doing Business*, em particular neste tópico dos impostos. Na ocasião, nosso ângulo de interesse voltava-se precisamente para descrever o esforço ainda incipiente do governo de estabelecer em plataforma eletrônica toda a interface e o trânsito de documentos contábeis e fiscais das empresas. Nossa visão era a de que a implantação do SPED (Sistema Público de Escrituração Digital), o expediente da substituição tributária e a disseminação da nota fiscal

Dynamo Cougar x IBX x Ibovespa Desempenho em R\$ até julho de 2015

| Período | Dynamo Cougar | IBX | Ibovespa |
|-----------------|---------------|-------|----------|
| 60 meses | 100,5% | 0,6% | -24,7% |
| 36 meses | 42,3% | 4,1% | -9,3% |
| 24 meses | 31,5% | 6,9% | 5,5% |
| 12 meses | 18,8% | -7,2% | -8,9% |
| No ano | 17,0% | 2,7% | 1,7% |

Valor da cota em 31/07/2015 = R\$ 534,3011

DYNAMO COUGAR x FGV-100 x IBOVESPA

(Percentual de Rentabilidade em US\$ comercial)

| Período | DYNAMOCOUGAR* | | IBOVESPA*** | |
|---------|---------------|----------------|-------------|----------------|
| | NoAno | Desde 01/09/93 | NoAno | Desde 01/09/93 |
| 1993 | 38,8% | 38,8% | 7,7% | 7,7% |
| 1994 | 245,6% | 379,5% | 62,6% | 75,1% |
| 1995 | -3,6% | 362,2% | -14,0% | 50,5% |
| 1996 | 53,6% | 609,8% | 53,2% | 130,6% |
| 1997 | -6,2% | 565,5% | 34,7% | 210,6% |
| 1998 | -19,1% | 438,1% | -38,5% | 91,0% |
| 1999 | 104,6% | 1.001,2% | 70,2% | 224,9% |
| 2000 | 3,0% | 1.034,5% | -18,3% | 165,4% |
| 2001 | -6,4% | 962,4% | -25,0% | 99,0% |
| 2002 | -7,9% | 878,9% | -45,5% | 8,5% |
| 2003 | 93,9% | 1.798,5% | 141,3% | 161,8% |
| 2004 | 64,4% | 3.020,2% | 28,2% | 235,7% |
| 2005 | 41,2% | 4.305,5% | 44,8% | 386,1% |
| 2006 | 49,8% | 6.498,3% | 45,5% | 607,5% |
| 2007 | 59,7% | 10.436,6% | 73,4% | 1.126,8% |
| 2008 | -47,1% | 5.470,1% | -55,4% | 446,5% |
| 2009 | 143,7% | 13.472,6% | 145,2% | 1.239,9% |
| 2010 | 28,1% | 17.282,0% | 5,6% | 1.331,8% |
| 2011 | -4,4% | 16.514,5% | -27,3% | 929,1% |
| 2012 | 14,0% | 18.844,6% | -1,4% | 914,5% |
| 2013 | -7,3% | 17.456,8% | -26,3% | 647,9% |
| 2014 | -6,0% | 16.401,5% | -14,4% | 540,4% |

| 2015 | DYNAMOCOUGAR* | | IBOVESPA*** | |
|------|---------------|-------|-------------|--------|
| | NoMês | NoAno | NoMês | NoAno |
| JAN | -2,7% | -2,7% | -6,4% | -6,4% |
| FEV | 0,1% | -2,7% | 1,7% | -4,8% |
| MAR | -6,1% | -8,6% | -11,0% | -15,3% |
| ABR | 10,4% | 0,9% | 17,8% | -0,2% |
| MAI | -4,9% | -4,0% | -11,6% | -11,8% |
| JUN | 2,4% | -1,7% | 3,1% | -9,1% |
| JUL | -6,8% | -8,4% | -12,4% | -20,4% |

Patrimônio médio do Fundo Dynamo Cougar nos últimos 12 meses: R\$ 2.228.406.907

(*) O Fundo Dynamo Cougar é auditado pela Price Waterhouse and Coopers e sua rentabilidade é apresentada líquida das taxas de performance e administração, ficando sujeita apenas a ajuste de taxa de performance, se houver. (**) Índice que inclui 100 companhias, mas nenhuma instituição financeira ou empresa estatal (***) Ibovespa Fechamento.

eletrônica (NF-e), entre outras ações, poderiam provocar uma transformação importante no ambiente de negócios do país, tradicionalmente caracterizado pela informalidade e pela sonegação fiscal. De fato, desde então, a escrituração eletrônica avançou rapidamente em nosso ambiente corporativo, a ponto de a NF-e encontrar-se hoje praticamente universalizada. Os impactos na queda da informalidade e melhoria do ambiente competitivo para as companhias formais se fizeram sentir, validando modelos de negócios dispostos a se beneficiar desta tendência⁴. A escrituração digital segue avançando. No momento, encontra-se em fase de implantação a nota fiscal eletrônica 2ª geração (NF-e 2G) que prevê um repositório central com registro detalhado de todos os fatos ocorridos no ciclo de vida do documento digital. Paralelamente, outros módulos continuam sendo desenvolvidos, como as obrigações trabalhistas, a EFD Social (eSocial) e a escrituração de serviços (NFS-e).

Se o Brasil ao longo desses anos também promoveu avanços significativos, estabelecendo uma plataforma robusta de escrituração digital, por que não progredimos um milímetro sequer no ranking do *Doing Business*? Como conciliar a efetiva realidade do meio eletrônico com as mesmas e inabaláveis "2,6 mil horas"?

Interrompemos aqui esta Carta para que o nosso Leitor, enquanto toma fôlego, nos acompanhe na busca de solução para mais um mistério-jabuticaba, exclusividade da Pindorama.

Rio de Janeiro, 25 de agosto de 2015.

4 Alguns dos quais mencionamos naquela oportunidade.

Para comparar a performance da Dynamo e de diversos índices, em períodos específicos, ou para nos conhecer um pouco mais, visite nosso site:

www.dynamo.com.br

Esta carta é publicada somente com o propósito de divulgação de informações e não deve ser considerada como uma oferta de venda do Fundo Dynamo Cougar, nem tampouco como uma recomendação de investimento em nenhum dos valores mobiliários aqui citados. Todos os julgamentos e estimativas aqui contidos são apenas exposições de opiniões até a presente data e podem mudar, sem prévio aviso, a qualquer momento. Performance passada não é necessariamente garantia de performance futura. Os investidores em fundos não são garantidos pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou ainda, pelo fundo garantidor de crédito.

DYNAMO

DYNAMO ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS LTDA.

Av. Ataulfo de Paiva, 1235 / 6º andar – Leblon – 22440-034 – Rio – RJ – Tel.: (021) 2512-9394 – Fax: (021) 2512-5720