

GV executivo



53 Venture Capital

Conteúdo

1 Debate: 2010 - um ano de impasses

Artigo

2 O caso de investimentos de risco em startups

Meu espaço

11 Empreendedorismo digital: desafios e oportunidades

Coluna

15 Superintendência eletrônica

16 Investimentos em startups

Novo espaço

17 O que é VC?



último artigo

Venture Capital

Redação: Rua Santa Cruz, 100 - Jardim Paulista - São Paulo - SP - CEP: 01454-000
 Telefone: (11) 3066-1000

Editorial:

Ainda não perdemos o fascínio com o Estado enquanto motor do crescimento econômico. As explicações podem ser encontradas no enorme caminho de sucesso que colhemos por quase meio século, quando, a partir de 1930, o Estado passou a intervir na economia, não apenas como formulador de política econômica, mas também como ator decisivo atuando como regulador, legislador, investidor e empresário.

Empresas estatais foram criadas nos mais diversos setores e durante décadas o país cresceu a taxas sustentadas que acabaram por nos transformar no país do futuro, com a diferença de que então o futuro já era saboreado no presente através de avanços e realizações palpáveis. Havia investimentos privados, nacionais e internacionais, mas capitaneados pelos investimentos estatais, que se faziam presentes em infra-estrutura e em setores industriais e de serviços fundamentais. Mas, ao redor de 1980, o período "desenvolvimentista" terminou. Não se deixou de insistir, mas com poucos resultados. Vieram algumas privatizações e o mundo inegavelmente mudou, mas o nosso país permaneceu e ainda permanece em atitude ambígua.

Embora o Estado esteja "quebrado" e a carga tributária de quase 40% não seja capaz de gerar mais do que 2% de investimento público, ainda nos voltamos para o Estado como motor a fazer mover novamente nossa economia com taxas que superem os medíocres índices que nos acompanham nos últimos 20 anos.

Dirigimos aqui um convite aos nossos leitores para que deixem, caso o tenha, o fascínio com o Estado enquanto investidor. Encontrarão neste número um núcleo de artigos sobre PE-VC-Private Equity/Venture Capital, assunto pouco versado fora dos círculos dos que mexem com finanças empresariais e de preferência com finanças internacionais. Como os termos sugerem, trata-se de capital privado, não estatal, em busca de oportunidades de investimentos em bons e promissores negócios.

Não se pode alterar a realidade macroeconômica de que o nível de crescimento depende de poupança que se transforme em investimentos. Sem investimentos não se criam empregos, não se aumenta o estoque de renda a ser distribuída e fica bem mais difícil incluir os excluídos.

Recursos financeiros para investimentos que venham do setor privado devem ser bem-vindos quando não parece haver no horizonte perspectiva de redução do gasto público ou direcionamento do dinheiro público para aumentar o estoque de investimentos.

Fundos de Private Equity e Venture Capital desfrutam de importância e popularidade variável mundo afora. Em nosso país, ainda encontram-se no estágio inicial, mas devem ser vistos como importante alternativa para o futuro. Servem de estímulo a empreendedores, e a experiência internacional indica que o empreendedorismo privado constitui fonte indiscutível de crescimento econômico.

Carlos Osmar Bertero
Diretor e Editor



ENTREVISTA

Robert John van Dijk

Robert John van Dijk assumiu, em 2001, a direção da BRAM – Bradesco Asset Management, onde, desde então, trabalha para a consolidação da empresa, que hoje já administra mais de R\$ 127 bilhões em recursos. Formado em Administração pela FGV-EAESP e pós-graduado pela mesma instituição, van Dijk analisa nesta entrevista a situação atual e os cenários futuros do mercado de capitais brasileiro.

por Françoise Terzian | Jornalista

Sabemos que o senhor foi o primeiro executivo do mercado contratado pelo Bradesco, vindo da Schahin Cury, em 1998. Como foi seu processo de

adaptação cultural à nova instituição?

R: Na verdade, em 1998 fui contratado para iniciar um projeto do Banco Bradesco junto a um grupo norte-americano chama-

do Franklin Templeton. O projeto visava a constituir uma empresa de *asset management* que ficou conhecida como Bradesco Templeton Asset Management. Fui contratado com esse fim específico de implementar

essa *joint-venture* e constituir uma operação via *asset management* focada, naquele momento, no segmento institucional e em produtos diferenciados, em que de uma forma importante atuamos na área de governança corporativa. Em 1998, o tema ainda era embrionário e começava a se desenvolver. Foi assim que se deu minha entrada no Bradesco. E depois, mais especificamente em 2001, o Bradesco tomou a decisão estratégica de unir e aglutinar em uma empresa específica de *asset management* todas as empresas e áreas em que o banco atuava na gestão de recursos de terceiros, que hoje é a Bradesco Asset Management (BRAM), a qual é por mim dirigida.

Quais foram os momentos mais expressivos que o senhor testemunhou desde que assumiu a direção da Bradesco Asset Management (BRAM)?

R: O primeiro foi, sem dúvida, meu ingresso em 1998. Nesse momento, você se depara com o desafio de entender as estruturas que representa e procura extrair o melhor de cada uma. Foi assim que conseguimos partir de uma idéia e construir uma empresa que se consolidou em seu mercado de atuação em pouco tempo. Tive a oportunidade de integrar, naquele primeiro instante, alguns profissionais que vieram dos Estados Unidos e se juntaram aos outros profissionais que já estavam aqui. Foi uma troca de experiências e de *know-how*

Ao longo das últimas duas décadas, o que vimos foi um mercado focado basicamente em torno da renda fixa. Entretanto, vamos migrar gradualmente para a busca de produtos que eu chamo de maior valor agregado de risco.

muito importante. O segundo grande momento foi a montagem da BRAM, em 2001: desde o instante da concepção do *business plan* até o *day one*, quando as operações foram iniciadas. Para isso, tivemos que envolver e desenvolver todo um corpo de profissionais, definir processos, procedimentos e estruturar uma política de investimento. Foi um momento bastante empolgante e desafiador, no qual pudemos colher muitos frutos da somatória de experiências das diferentes equipes de profissionais que iniciou a BRAM.

Qual o papel da BRAM no mercado brasileiro?

R: A primeira grande missão da BRAM é seu compromisso fiduciário com seus mais de três milhões de clientes investidores. Indiscutivelmente, nós temos uma responsabilidade fiduciária com toda essa massa de recursos. A BRAM administra mais de R\$ 127 bilhões (jan/07), atendendo os mais variados segmentos de clientes (pessoa física e jurídica) e os mais variados segmentos de produtos (renda fixa, renda variável, multimercados e outros). Nosso papel é procurar oferecer o melhor de nosso

conhecimento técnico. Para cada produto que gerimos, procuramos superar os objetivos definidos nas mais diferentes políticas de investimento de cada fundo.

Em sua visão, quais serão os investimentos dominantes nos próximos cinco ou dez anos?

R: Acho que vamos assistir a mudanças positivas, na medida em que estamos nos inserindo em um universo de uma economia mais estabilizada. Nele, o Brasil caminha para se tornar um país *investment grade*, cujas taxas de juros reais indicam declínio para patamares mais razoáveis que aqueles a que nós assistimos nas últimas duas décadas. Naturalmente, vamos observar uma mudança no perfil do investimento. Ao longo dos últimos 20 anos, o que vimos foi um mercado focado basicamente em torno da renda fixa. Entretanto, vamos migrar gradualmente para a busca de produtos que eu chamo de maior valor agregado de risco. Com isso, a expectativa é obter uma melhor performance financeira. Podemos observar o início de uma migração gradual para fundos multimercado



e de ações. Em cinco anos, devemos observar que aquela parcela de investimento muito concentrada na renda fixa dará espaço a investimentos em fundos multimercados, fundos de ações e outros (tais como fundos de direitos creditórios e fundos imobiliários).

Neste sentido, deveremos então ter uma mudança cultural...

R: Sim, isso é absolutamente verdade. Esse é um ponto fundamental. Mas isso deve levar um tempo, pois depende de um ajuste no processo cultural de investimento. Em outras palavras, dependemos de adaptação a uma cultura de investimento atrelada a maiores riscos, uma vez que, com o passar dos anos, a renda fixa não deverá apresentar os mesmos patamares de ganhos reais, implicando a busca de uma melhor performance mediante uma maior exposição a riscos. Podemos chamar isso de adaptação à cultura do risco.

Então realmente migraremos para a renda

variável sob suas diversas formas...

R: É um caminho natural, gradual, constante e consistente. Envolve o aspecto cultural, bem como depende da ampliação da necessidade de diversificação dos investimentos e das oportunidades que serão criadas no mercado de ações. O que vai nos levar a isso é a consolidação de uma política econômica comprometida com ajustes e implementação de algumas importantes reformas, por exemplo, a Fiscal, Tributária e Previdenciária.

Mas como superar esse “vício cultural” da renda fixa, que está presente não só no investidor mas também no gerente de banco?

R: É normal que tenhamos receio diante do novo, de algo desconhecido (risco e volatilidade). Isso é válido tanto para o investidor como para o gerente de banco. Um dos grandes investimentos que fazemos no banco é o treinamento dos gerentes, para que constantemente se aperfeiçoem no seu papel de consultor financeiro. É

importante ao investidor aconselhar-se com seu gerente. Hoje, a Anbid (Associação Nacional dos Bancos de Investimento) tem feito um significativo trabalho de certificação dos profissionais relacionados à área de investimentos. Temos um expressivo grupo de gerentes já certificados. São mais de 9.800 funcionários que dão suporte ao atendimento em nossas 3.008 agências. Estamos diligentemente procurando dar todo instrumental necessário aos nossos gerentes para que eles consigam atender a nosso cliente e assim contribuir para aquela mudança de cultura à qual me referi.

E qual a avaliação do senhor do mercado de private equity no Brasil?

R: *Private equity* é uma área que também vai crescer. O que não falta é recurso para *private equity*. O desafio é encontrar bons projetos. À medida que esses bons projetos aparecerem, seja em uma perspectiva de médio ou mesmo longo prazo, certamente o que não lhes faltará serão recursos. O trabalho, na prática, é encontrar projetos realmente promissores.

E quanto ao desempenho do mercado de investimentos imobiliários?

R: Sinto que um dos desafios do Brasil é criar as condições para o desenvolvimento desse importante mercado. Atualmente já contamos com os fundos imobiliários

O Brasil caminha para se tornar um país *investment grade*, cujas taxas de juros reais indicam declínio para patamares mais razoáveis que aqueles que nós assistimos nas últimas duas décadas.

rios, os CRIs (Certificados de Recebível Imobiliário), que são alternativas de investimento nesse segmento. As taxas de juros em declínio tornam esse tipo de investimento mais atrativo. Essa é outra área que certamente vai experimentar um crescimento significativo no Brasil.

Em sua opinião, quais são as perspectivas para a liquidez dos títulos de renda fixa privados?

R: Eles vão, de uma forma gradual e consistente, ganhar importância e liquidez. É o binômio demanda e oferta que vai se estabelecendo e criando um mercado. O mercado não se cria por decreto, mas sim por necessidade. Um mercado secundário mais ativo se estabelecerá como consequência natural do ciclo de maiores ofertas e demandas.

Sabemos que o senhor formou-se pela FGV-EAESP. Qual foi o papel da FGV no desenvolvimento de sua carreira?

R: Estou no mercado de capitais não só por causa da FGV, mas por conta de um estimado professor da escola que já não está mais entre nós, o Prof. Hélio de Paula Leite. Na verdade, meu primeiro trabalho como estagiário foi em seu escritório de consultoria. Ele foi um professor que marcou minha carreira. Desde aquela época, ele já estava extremamente envolvido com a Bolsa

O que não falta é recurso para *private equity*. O desafio é encontrar bons projetos. À medida que esses bons projetos aparecerem certamente não lhes faltarão recursos.

de Valores. Foi ele, inclusive, um dos criadores do Índice Bovespa. Eu era estagiário do seu escritório quando o Hélio foi contratado por uma recém-criada corretora chamada Schahin Cury, formada por um grupo de engenheiros. Eles contrataram o escritório do Hélio para desenvolver um trabalho de montagem de uma área de análise de investimento. Na época, eu estava no segundo ano da faculdade. Isso foi em 1978, quando o Hélio sugeriu que eu passasse a atuar como estagiário da Schahin Cury Corretora, onde poderia me dedicar de forma mais efetiva ao projeto dele. No fundo, foi a partir daí que, de estagiário da Schahin, acabei ficando quase 20 anos na empresa. Foi lá que eu cresci em uma carreira ligada ao mercado de capitais. Nós tivemos a alegria de introduzir no Brasil o mercado de opções. Fomos nós que fizemos a primeira operação do mercado de opções do Brasil, feita na Bovespa em 1982 ou 1983. Tenho grande saudade do Hélio, que me conduziu para esta carreira. Na FGV, eu fiz a graduação, o CEAG e o mestrado, mas acabei não entregando minha dissertação. Quitei meus créditos, mas não tenho meu título de mestre. O trabalho acabou tomando conta do meu tempo. Tive também um companheiro de banco

escolar, o William Eid Jr; outro professor da FGV de hoje.

É curioso como o mercado de trabalho na sua área é mais estável do que parece, diferente dos altos e baixos do ramo financeiro...

R: Isso é possível na medida em que você tem uma identificação de desafios na organização em que se encontra. Eu diria que encontrei isso nos meus 20 anos na Schahin Cury (1978-1998). Inicialmente, éramos uma corretora recém-formada por engenheiros, e fomos introduzindo coisas pioneiras como uma área de análise de investimento. Eu comecei minha carreira como analista de investimento e aí formei uma área técnica. Vários analistas que passaram pela Schahin hoje são líderes na área de pesquisa do mercado brasileiro. Conseguimos um reconhecimento pela área técnica, de certa forma pioneira, e introduzimos outros produtos pioneiros como o mercado de opções. Depois, tivemos o advento dos bancos múltiplos. E lá eu participei da transformação de uma corretora em um banco. Assim, desde a estruturação desse banco, na criação da sua área de mercado de capitais e nos momentos de desafios



Dependemos de adaptação a uma cultura de investimento atrelada a maiores riscos, uma vez que, com o passar dos anos, a renda fixa não deverá apresentar os mesmos patamares de ganhos reais, implicando na busca de uma melhor performance mediante uma maior exposição a riscos.

como tesoureiro, ganhei e contribuí com minha experiência. No Bradesco há nove anos, encontro-me em uma organização fantástica, e o que não faltam são desafios e perspectivas para o futuro.

Quais são as perspectivas de carreira no mercado financeiro?

R: Vamos falar do mercado de capitais. O desafio do mercado de capitais brasileiro é enorme e motivacional. Por quê? Porque tivemos ao longo de todos esses anos dificuldades em desenvolver o mercado de capitais em sua plenitude. Tínhamos uma competição de taxas de juros muito elevada e isso inibia a utilização de uma série de instrumentos a serem praticados. Gradativamente, estamos chegando lá, graças a uma economia mais organizada. Estamos caminhando para uma economia estruturada, embora ainda com lições de casa a fazer. O governo ainda tem tarefas complementares a cuidar. Com isso,

o mercado de capitais cumprirá papel importante dentro do cenário brasileiro. E você já observa, nos últimos anos, um número crescente de emissões primárias de ações.

A competição com engenheiros é real na área?

R: A formação, seja ela qual for, é muito importante. Então você encontra na nossa atividade engenheiros, administradores, economistas e talvez você encontre até um médico. No mundo dos administradores, o nosso ex-governador (Geraldo Alckmin) e o presidente da república (Juscelino Kubitschek) foram médicos. Na área de riscos há até físicos e matemáticos trabalhando. E é uma área muito importante que ganha evidência e significado no mercado. Existe evidentemente a concorrência que você pode imaginar de várias cadeiras de estudos que podem formar profissionais que vão se inserir no universo de mercado financeiro e no universo do mercado de capitais. Principal-

mente na engenharia, engenheiros de produção acabam fazendo uma especialização como um CEAG. Com isso, serão profissionais que podem se identificar com uma carreira no mercado de capitais.

Que dica o senhor daria a um recém-formado em busca de uma carreira de sucesso nesse mercado?

R: Em primeiro lugar, eu diria: espero que o seu coração esteja nisso. É muito importante ter o seu coração naquilo que você vai desenvolver. É importante entender que desta forma é possível agregar valor e trabalhar de forma mais efetiva, consistente e eloqüente. Assim, é mais fácil estudar, dedicar-se e empenhar-se. Bom será se o seu coração nele estiver. Comigo, foi algo que fui descobrindo. Aos 20 e poucos anos eu não tinha totalmente noção do que era, mas fui vendo, aprendendo e tomando gosto. Essa identificação foi importante para o meu próprio entendimento. Eu fiz o casamento do meu eu com esse universo.

Françoise Terzian
Jornalista
E-mail: Fterzian@gmail.com

Colaborou William Eid Jr.
Prof. do Departamento de Contabilidade
Finanças e Controle da FGV-EAESP

O PAC e D. Pedro II

D. Pedro II amava a fotografia. Dizem que a paixão deveu-se a um trauma de juventude: seu casamento. Aos dezoito anos arranjaram para o jovem imperador uma princesa européia, Teresa Cristina, com bela estampa, conforme o medalhão que acompanhava os papéis para o enlace por procuração.

Quando, depois de exaustiva viagem, a jovem chegou ao Rio, sobreveio o choque: a pobre princesa era bem diferente da gravura. Para pior. E pôe pior nisso. Além de tudo, era coxa, o que a impedia de dançar nos bailes da corte. Nosso Imperador chorou durante dias nos ombros do poderoso mordomo Paulo Barbosa. Mas o contrato havia sido assinado. Nada mais a fazer. Exceto, depois de algum tempo, arranjar uma amante, o que de fato ocorreu – mas sem a desfaçatez do pai.

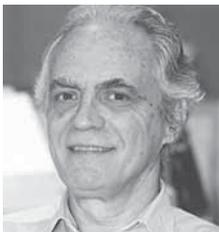
O lançamento do Programa de Aceleração do Crescimento, mais conhecido por PAC, corre o risco de sofrer metamorfose semelhante. Apresentado como alavanca para acelerar o crescimento, passa por cima de uma questão bem simples: como aumentar o investimento, dos atuais 20% para 27% do PIB, o que é indispensável para um crescimento de 5% do PIB. De onde virão estes 7% adicionais?

Sem responder à questão, o governo pro-

mete investir 500 bilhões de reais até 2010; expressivos 125 bi por ano. O motor de arranque serão as estatais (Petrobrás e elétricas), acionando o grande motor do investimento privado, se a taxa de juros deixar. Mas, e a dupla contagem? Sabemos que as mais sorrateiras são as que envolvem grana. Contudo, mesmo sem considerá-las, pergunta-se: e os projetos já aprovados, inclusive em andamento, com padrinhos e tudo? Faziam parte dos 20%? Ou o PAC requer uma nova contabilidade? Com ou sem duplicidade, devem entrar na cesta de bondades do Executivo. Eis aí um problema adicional.

Governadores e parlamentares já perceberam o perigo: prometeram apoiar, mas “aperfeiçoando” o projeto. Em “parlamentês”, isso significa mais de 700 emendas às MPs: quem vai carimbar a estrada, a usina, ou a iluminação, e, detalhe importante, onde?

Esta disputa trará certamente várias mudanças ao projeto original, especialmente se lembrarmos que as fontes dos recursos ainda não estão claramente garantidas. Pelo andar da carroça, ao invés de trauma poderemos sofrer mais uma desilusão em relação ao espetáculo do crescimento. E, embora as mordomias perdurem multiplicadas, o governo não conta mais (felizmente) com o ombro amigo de um poderoso mordomo.



Paulo H. Sandroni
FGV-EAESP

Tangibilizando a eficiência

Tornou-se lugar comum dizer que as empresas devem, em nome de sua própria sobrevivência, empreender uma cruzada constante pela eficiência. Mas como mensurá-la do modo mais objetivo possível para subsidiar tomadas de decisão estratégicas? Neste artigo são apresentadas duas metodologias de mensuração da eficiência que permitem sua tangibilização e sua comparação com outras empresas ou entre suas próprias unidades.

por **Thelma Harumi Ohira** Pezco Pesquisa & Consultoria

Muitas empresas se deparam com um problema tradicional: como medir a eficiência no uso dos seus recursos. Esse problema é especialmente relevante para empresas que possuem operações que podem ser unitizadas – como, por exemplo, as redes de agências de bancos ou as várias filiais de uma empresa.

Outra questão importante é a de como comparar a eficiência da empresa com a de seus concorrentes? Apresentamos e discutimos neste artigo duas ferramentas que se tornaram populares na tarefa de operacionalizar as comparações de níveis de eficiência: a fronteira estocástica e a análise envoltória de dados.

Questão de definição. Conceitualmente, eficiência pode ser definida como o resultado máximo obtido de acordo com os fatores empregados. Ou ainda como a capacidade de a empresa utilizar os fatores de produção em proporção ótima, minimizando os custos de produção. Pode-se dizer que essas duas definições coexistem e compõem a chamada eficiência econômica. Em outras palavras, é mais eficiente quem consegue produzir mais com menos.

Para ilustrar o conceito de eficiência, observe a Figura 1. Ela mostra, de forma estilizada, um banco que possui apenas duas agências. A Agência Sul utiliza um conjunto de insumos que inclui quatro gerentes, quatro computadores, o prédio da agência e a energia elétrica. Os produtos dessa agência podem ser medidos da forma que é tradicional no setor bancário: volume de depósitos a vista e a prazo captado pela agência, volume de crédito concedido, e quantidade de serviços prestados aos clientes. São vários insumos produzindo um mesmo produto.

Suponha, por hipótese, que a outra agência, a Norte, gere o mesmo volume de produtos que a Agência Sul. Entretanto, o conjunto de insumos utilizados na Sul é muito menor: ela só possui um gerente, com um computador, em um prédio menor, que consome menos energia elétrica. É óbvia para o leitor a idéia de que a agência Norte é a mais eficiente do banco.

Na vida prática, entretanto, não vamos encontrar exemplos tão simples como este, em que as duas agências geram o mesmo produto. As agências de um banco utilizam combinações variadas de insumos para produzirem conjuntos heterogêneos de produtos. Por isso, é necessário desenhar um modelo matemático ou estatístico que ligue o conjunto de insumos ao conjunto de produtos gerados. Em outras palavras, para que possamos descobrir qual agência é mais eficiente, vamos precisar de uma metodologia específica.

Métodos de mensuração. Basicamente, existem dois tipos de metodologia para mensurar o nível de

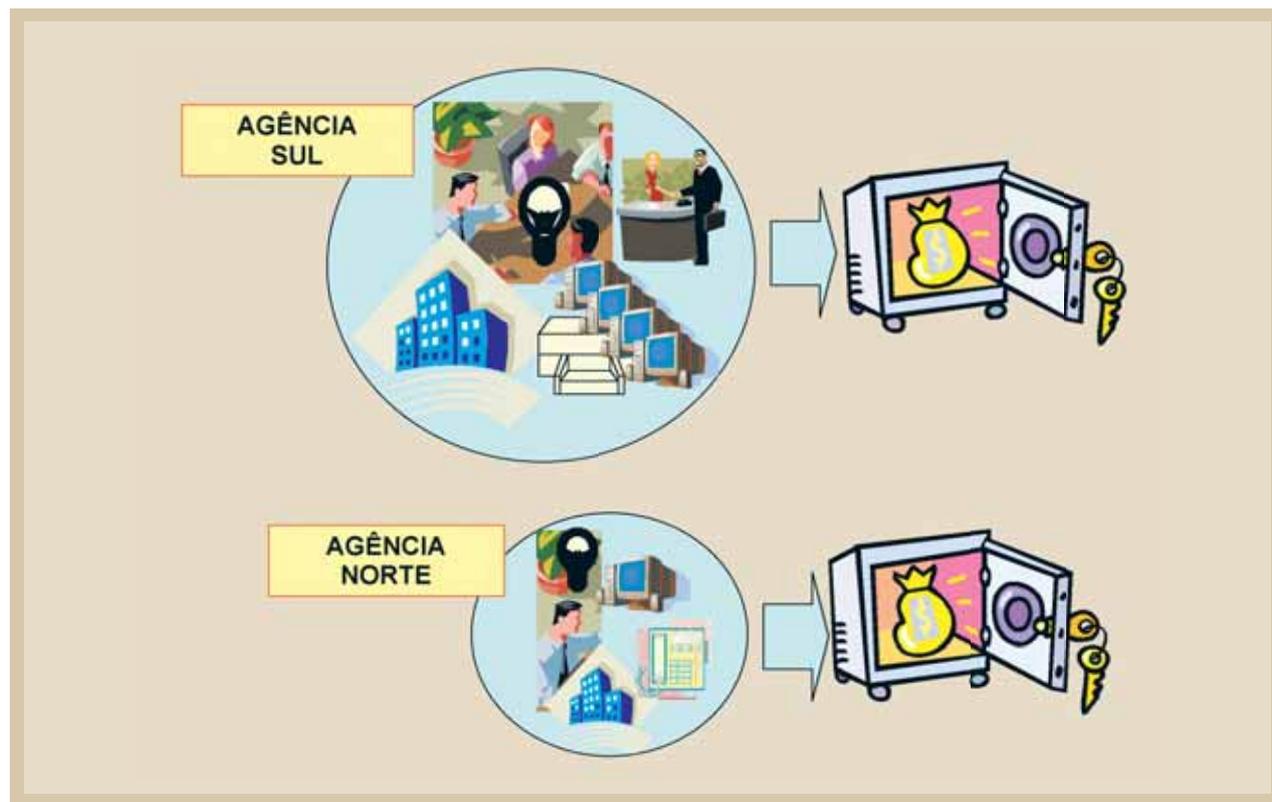


Figura 1 – A Agência Norte é mais eficiente que a Agência Sul

eficiência: os de base econométrica, também chamados de estocásticos ou paramétricos, e os métodos baseados em uma programação matemática, que são conhecidos como “não paramétricos”, ou determinísticos.

Ambas as metodologias possuem formulação matemática ou estatística razoavelmente complexa e não seria possível explicar detalhes de seu funcionamento neste artigo. A seguir, são explicadas as linhas gerais do funcionamento das duas metodologias e, logo então, apresentados exemplos práticos de sua aplicabilidade.

Fronteira estocástica. Os métodos paramétricos de mensuração de eficiência são mais tradicionais nos estudos realizados por economistas. Estes correspondem à chamada fronteira estocástica (*Stochastic Frontier Analysis* – ou SFA). A metodologia deve muito a um trabalho pioneiro publicado em 1977 por Dennis Aigner, C. Lovell e Peter Schmidt, no *Journal of Econometrics*.

Os estudos pressupõem que cada unidade básica considerada possui uma função de produção estimada estatisticamente, e que relaciona os insumos utilizados e os produtos gerados. Com base nessa função de produção, calcula-se uma fronteira de eficiência, que mostra qual seria, em termos teóricos, a unidade mais eficiente do conjunto da empresa.

Neste tipo de exercício, a unidade mais eficiente não é uma das unidades reais da empresa: ela é determinada teoricamente pelo modelo. Todas as unidades da empresa são comparadas com essa fronteira de eficiência. Assim, é possível determinar o quanto falta para que uma unidade se mova até a fronteira da eficiência, assim como é possível ranquear as unidades. Esse ranqueamento pode servir para gestores interessados em gerar uma competição interna pela eficiência.

Note-se que a metodologia SFA exige, por parte do pesquisador, um razoável nível de conhecimento técnico, pois os modelos paramétricos são mais exigentes com re-

lação a premissas ou pressupostos de estimativa da função de produção, que pode considerar os produtos ou custos, ou ainda lucros das unidades básicas.

Análise envoltória. O segundo tipo de método, que é o mais popular no uso em negócios e na melhoria de gestão, é chamado de análise envoltória de dados (DEA – *Data Envelopment Analysis*). O método é também conhecido como CCR, devido aos autores pioneiros desta linha, os professores Abraham Charnes, William Cooper e Edward Rhodes, que publicaram um trabalho amplamente referenciado em 1978.

O DEA parte de uma análise matemática. Com base nas variáveis selecionadas pelo gestor, o método “escolhe” uma unidade da empresa como a mais eficiente e compara as demais unidades com a que foi considerada melhor. Assim, emerge do método um *ranking* das unidades de tomada de decisões (DMUs – Decision Making Units).

Conceitualmente, eficiência pode ser definida como o resultado máximo obtido de acordo com os fatores empregados. Ou ainda como a capacidade de a empresa utilizar os fatores de produção em proporção ótima, minimizando os custos de produção.

O DEA, portanto, compara o mais eficiente com as demais unidades de decisão, incluindo todas as unidades sob análise. A resolução de problemas de programação matemática das unidades tomadoras de decisão é feita usando ferramentas matemáticas de programação linear.

Antes de passar à apresentação de exemplos de aplicação dessas metodologias, gostaríamos de acrescentar alguns comentários sobre o quanto tais análises, normalmente complexas em termos de manipulação de variáveis matemáticas, podem hoje ser realizadas com o apoio de poderosos recursos tecnológicos.

Recorrendo à tecnologia. Felizmente, a análise de eficiência pode contar hoje com poderosos e eficientes

softwares especialmente desenhados para esta finalidade. Na análise de fronteira estocástica, por exemplo, pode-se usar um pacote econométrico tradicional, como o Stata® ou o SAS®. Já para a análise DEA, estão disponíveis programas específicos para essa finalidade, como o Frontier 4.1.

O criador deste último programa foi o professor australiano Tim Coelli, um dos principais acadêmicos que trabalham com análise de eficiência, com artigos amplamente usados nesse campo. Antes do desenvolvimento do programa do professor Coelli, os estudos sobre o assunto eram mais escassos em função das dificuldades computacionais envolvidas. E é interessante mencionar que o Frontier 4.1 pode ser obtido gratuitamente na internet, na página eletrônica do Centro de Análise de Eficiência e Produtividade (na sigla em inglês, CEPA) da Universidade de Queensland, onde leciona o professor Coelli.

Em programas como o Frontier, o analista insere variáveis de entrada e consegue determinar as variáveis que sofreriam impactos no resultado. Note-se, entretanto, que um conjunto de dados, quando inserido em um programa, poderá produzir resultados que, em um primeiro momento ao menos, talvez não façam sentido. Isto porque os *softwares* são programados para “entregar” uma resposta a seu usuário que não ditará necessariamente o que o utilizador deve fazer, cabendo-lhe a interpretação correspondente.

Portanto, não basta simplesmente lançar os dados e

extrair resultados. Um analista especializado é capaz de reconhecer problemas com os dados, deficiências do próprio modelo ou, simplesmente, os problemas na geração de resultados. Assim, a análise de eficiência com base em *softwares*, apesar de notavelmente úteis, deve ser executada por analistas treinados e conhecedores da teoria subjacente e das principais referências da literatura.

Exemplos práticos. A análise de eficiência tem sido usada nos mais variados ramos de atividade, como na indústria bancária – para comparação de unidades da rede de agências e produtos nesse universo; no setor de saneamento – para avaliação das diversas operações de uma empresa estadual ou de cidades diferentes; e, naturalmente, em uma variada gama de outros negócios.

A análise de eficiência não é útil apenas às empresas do setor privado. No setor público, a metodologia é usada em todo o mundo em projetos de privatização, na introdução de mecanismos de regulação e ainda em melhorias da gestão de unidades de serviços públicos.

Apresentamos neste artigo duas importantes ferramentas de mensuração de eficiência. Podemos mostrar, a partir de casos reais, como elas são utilizadas e quais seus principais resultados. Em particular, o Box 1 analisa três setores ligados à administração pública: os postos de atendimento do Poupatempo do governo paulista; a alocação de leitos no sistema único de saúde – o SUS; e, por fim, o setor de saneamento do estado de São Paulo.

Box 1 – Exemplos de aplicação de análise de eficiência na administração pública

OBJETO	O QUE FOI COMPARADO	INSUMOS E PRODUTOS	ACHADOS DO ESTUDO
Postos Poupatempo	9 postos	Insumos: tempo de fila e outros Produtos: atendimentos	Comparação entre poupatempos pode padronizar um processo de atendimento dos postos selecionados.
Hospitais do SUS	7.400 hospitais públicos e privados 471.000 leitos	Insumos: leitos hospitalares e outros Produtos: atendimentos	O número de leitos em muitos hospitais se revelou excessivo.
Saneamento no estado de São Paulo	197 municípios (149 operados pela Sabesp e 48 pelo próprio município)	Insumos: sistemas de água e de esgoto Produtos: ordenação de municípios	Foi gerado um ranking dos municípios mais eficientes em saneamento no estado, de acordo com o produto escolhido.

Fontes: O estudo SUS foi realizado por um grupo de pesquisadores, incluindo Bernard Couttolenc e Alexandre Nicoletta; o estudo de saneamento é a dissertação de mestrado da autora.

Um dos exemplos refere-se à aplicação do modelo DEA em um conjunto de nove postos do Poupatempo, um programa do estado de São Paulo que tem como objetivo oferecer ao cidadão paulista um leque de órgãos e prestadores de serviços públicos de forma rápida e concentrada em um só local. Os postos analisados foram o posto Sé, Luz, Campinas Centro, Santo Amaro, São José dos Campos, Itaquera, São Bernardo do Campo, Guarulhos e Ribeirão Preto. Para se ter uma idéia da dimensão desses postos, em 2006 o maior posto, o Poupatempo Sé, realizou em torno de três milhões de atendimentos por ano em um conjunto de mais de 400 tipos de serviços à população.

De forma sumária, as variáveis do problema foram avaliadas de acordo com os insumos, que foram definidos como o custo mensal por metro quadrado do imóvel e o número de funcionários empregados nos postos. Os produtos foram definidos como a velocidade de atendimento, o tempo de espera e o número de atendimentos. A velocidade de espera foi medida através do tempo gasto desde o momento em que o cidadão retirou sua senha até ser chamado pelo operador; a velocidade de atendimento foi medida através do tempo gasto desde que o cidadão sentou-se na mesa do operador até o final do atendimento.

Os principais resultados dessa aplicação aconteceram com relação aos gestores, que conseguiram avaliar quais fatores influenciavam com maior intensidade a sua eficiência e definir *benchmarks* por tipo de serviço. Esses serviços incluem a carteira de identidade e a carteira de trabalho, por exemplo. Tratando cada unidade do Poupatempo como uma DMU, pela análise feita dos produtos, dados os insumos, foi possível verificar quais ações corretivas poderiam interferir em diversos resultados simultaneamente. Assim, esta ferramenta avaliou múltiplas entradas e saídas, o que se torna difícil quando estamos utilizando apenas indicadores simples sem considerarmos essas interações.

Ainda sobre a aplicação da metodologia DEA, um estudo de um grupo de pesquisadores, incluindo Bernard Couttolenc e Alexandre Nicolella, avaliou a eficiência hospitalar na rede do SUS. No setor de saúde, o estudo de efi-

ciência torna-se importante, principalmente porque, neste caso, os custos de prover a saúde tendem a aumentar mais rapidamente que os recursos financeiros disponíveis.

Mesmo com as poucas informações existentes no Brasil, o estudo aponta que recursos destinados à construção de novos hospitais estariam sendo subaproveitados se comparados às possíveis melhorias, caso esse montante fosse aplicado em unidades já existentes.

Considerando a crônica escassez de recursos financeiros para investimento e manutenção dos serviços públicos no Brasil, o aumento do nível de eficiência das empresas atuando no setor público teria impacto especialmente benéfico para a sociedade inteira.

Uma outra conclusão do estudo indicou a necessidade de se reduzir o número de leitos. Isto porque a maioria dos hospitais brasileiros são pequenos, com menos de 50 leitos, o que sugere a possibilidade, confirmada no estudo, da presença de ineficiências de escala. Inicialmente, a conclusão de reduzir o número de leitos pode chocar a alguns, mas é muito importante levar em consideração resultados como esse no redesenho das unidades hospitalares. Portanto, a análise de eficiência contribui para que o sistema público de saúde consiga avançar em direção aos seus principais desafios e possíveis arranjos de gestão no setor.

Um terceiro estudo, este no setor de saneamento, utilizou a metodologia de fronteira estocástica e comparou os serviços de saneamento nos municípios do estado de São Paulo. O estudo permitiu gerar um *ranking* dos municípios mais eficientes em saneamento no estado, de acordo com produtos escolhidos para análise.

Considerando a crônica escassez de recursos financeiros para investimento e manutenção dos serviços públicos no Brasil, o aumento do nível de eficiência dessas empresas teria impacto especialmente benéfico para a sociedade inteira. Do ponto de vista do tomador



de decisões do governo, a análise de eficiência poderia auxiliar em escolhas acertadas de alocação de fatores de produção e diminuição de custos. Com isso, conseguiria a redução de tarifas com manutenção dos níveis atuais de serviços ou a melhora no sistema de saneamento. E a simples divulgação de um *ranking* de operadores tende a produzir incentivos no sentido de que todos busquem se igualar aos mais eficientes.

Necessidade de cuidado. É natural e esperado que as empresas busquem a eficiência. Para auxiliá-las neste caminho, como procuramos demonstrar aqui, há várias tecnologias e metodologias recentes muito eficazes que podem ser empregadas para se determinar níveis

críticos de eficiência. Mas é importante que se diga que tais metodologias oferecem apenas um mapa da estrada sobre como chegar lá. Isso significa que é preciso cuidado na interpretação dos resultados assim obtidos, pois, apesar de serem sofisticados e poderosos, é necessário reconhecer as limitações dos métodos empregados. Há também limitações decorrentes da qualidade dos dados utilizados.

Thelma Harumi Ohira
Mestre em Economia Aplicada pela ESALQ/USP
Consultora da Pezco Pesquisa & Consultoria
E-mail: thohira@pezco.com.br

Administração e progresso

Nossa cultura e nossas vidas são permeadas pela idéia de progresso. O horizonte é sempre visto como guardando coisas melhores e superiores às que atualmente possuímos. A economia deve crescer de maneira sustentada. Os excluídos deverão ser incluídos. A ignorância deverá ser eliminada e o conhecimento se expandirá levando luz a realidades que permanecem envoltas em trevas.

Assim, uma maneira de ler a história é nos satisfazermos com ar triunfante e ver quanto a humanidade caminhou e como hoje somos melhores do que éramos no passado. O deleite é particularmente intenso quando nos voltamos para realizações tecnológicas: ver o quanto avançamos em transportes, comunicações, eletrônica, bioquímica, informações etc.

E se olharmos para a administração? Qual visão de progresso poderá emergir quando falamos de administração?

A administração progrediu mais em algumas áreas do que em outras. Diria que a função de controle caminhou muito. Se atentarmos para o uso do tempo por administradores, vemos que boa parte dele é dedicada a controlar pessoas, materiais, produtos, fluxos diversos e o próprio tempo. Aqui encontramos o uso de técnicas desenvolvidas em outras áreas com grande proficiência.

Desde o desenvolvimento da contabilidade de custos, até descrições de cargos,

cronogramas que se construíram ao longo das décadas usando várias técnicas, e, atualmente, a tecnologia da informação com o apoio das telecomunicações e, no apogeu, o *Balanced Score Card*.

A coordenação foi outra função que caminhou quase que devido às mesmas razões e usando os mesmos instrumentos e técnicas. De fato, sem avanços em coordenação e controle não seria possível administrar as imensas organizações, tanto públicas como de negócios que hoje possuímos.

Talvez as buscas por progresso se tornem mais difíceis quando nos voltamos para áreas como gestão estratégica e de pessoas. Se indagarmos como se formulavam estratégias há algumas décadas e no que diferem daquilo que hoje se faz, talvez o “progresso” não seja tão evidente e tão marcante.

Modelos de gestão estratégica foram criados, mas mais no sentido de monitorar a execução ou implementação e menos, muito menos, para descortinar como estratégias se formulam ou podem ser formuladas. A área ainda permanece em boa medida “terra incógnita”. Com relação à gestão de pessoas, há espaço para que vejamos enormes ambivalências. Talvez porque esta seja uma das áreas mais carregadas de carga valorativa dentre as diversas áreas funcionais. Mesmo assim, quando se olham as condições de trabalho atuais e o passado não há como negar que houve melhorias.



Carlos Osmar Bertero
FGV-EAESP

Casos sustentáveis

A sustentabilidade corporativa fincou raízes no Brasil. De fato, uma parcela importante de organizações brasileiras pode ser usada como exemplo de aderência às dimensões da sustentabilidade, como a ambiental, econômica e social. Este artigo compila experiências modelares nesse campo e adiciona uma dimensão extra da sustentabilidade: a gestão de riscos. No conjunto, essas iniciativas servem como guias para outras empresas igualmente preocupadas com o impacto de suas ações.

por **Marcelo Caldeira Pedroso** FIA

As discussões sobre sustentabilidade e desenvolvimento sustentável vêm chamando a atenção dos governos, empresas e universidades nos últimos anos. Essas organizações estão percebendo que a sustentabilidade não é um modismo empresarial ou um conjunto de ações isoladas visando a melhorar a reputação das

empresas. Ao contrário, as organizações estão tomando consciência de que a sustentabilidade é uma necessidade imposta pela sociedade, e vêm incorporando os seus conceitos e princípios na gestão de suas operações, permeando a maioria dos seus processos de negócios.

A definição tradicional de desenvolvimento sustentável sugere que as organizações devam atender a necessidades do presente sem comprometer a capacidade das gerações futuras em atender a suas próprias necessidades. Para tanto, as organizações que adotam as práticas de sustentabilidade devem amparar-se, simultaneamente, em três pilares: em um pilar ambiental; em um econômico; em um pilar social (vide figura 1); e, acrescentamos neste artigo, em um pilar de gestão de riscos.

Pretendemos apresentar aqui exemplos concretos de organizações brasileiras cujas práticas as destacam em cada um dos pilares da sustentabilidade anteriormente mencionados. Como conclusão, o artigo aponta para a necessidade de alocação estratégica equilibrada de recursos entre esses quatro pilares da sustentabilidade pelas organizações brasileiras.

Marcos nacionais. Em 1992, o país foi o anfitrião da Conferência das Nações Unidas sobre Meio Ambiente e

Desenvolvimento, conhecida como Rio-92. Este encontro da comunidade mundial gerou a Agenda 21, um documento com diretrizes para a adoção do desenvolvimento sustentável em todos os países. A Agenda 21 Brasileira focou seis temas: agricultura sustentável, cidades sustentáveis, infra-estrutura e integração regional, gestão dos recursos naturais, redução das desigualdades sociais e ciência e tecnologia para o desenvolvimento sustentável.

Além da Rio-92, outros passos importantes foram dados no âmbito nacional. E, neste sentido, o Brasil vem se sobressaindo em algumas áreas, em particular na agroenergia e na reciclagem. Em 1975, o governo brasileiro criou o Proálcool, um programa nacional com o intuito de promover a substituição da gasolina pelo álcool como combustível dos automóveis. O principal objetivo na época foi conter os gastos com a importação do petróleo.

No entanto, hoje ele é considerado como um programa bem-sucedido de utilização da agroenergia. Nesta mesma

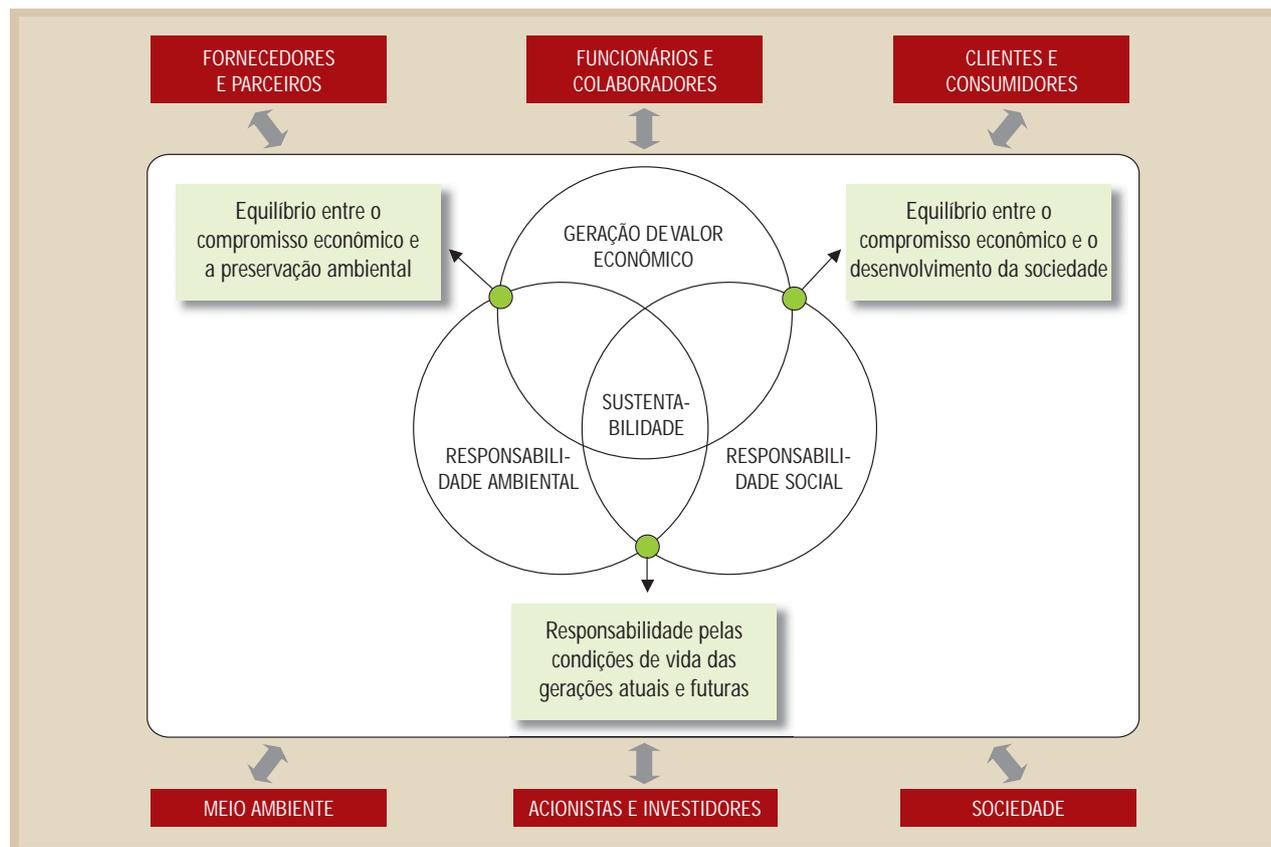


Figura 1: Conceito de sustentabilidade corporativa

linha, o Brasil vem desenvolvendo o biodiesel como uma alternativa ao diesel tradicional, derivado do petróleo. O biodiesel é um combustível natural, produzido através de fontes renováveis, usado em motores movidos a diesel. No Brasil, as empresas geralmente utilizam a soja e a mamona como as principais matérias-primas, podendo ainda utilizar outras fontes vegetais ou animais.

O Brasil ocupa uma posição de destaque mundial em alguns processos de reciclagem. Segundo a Associação Brasileira dos Fabricantes de Latas de Alta Reciclabilidade (Abralatas), em 2005 o país sagrou-se pentacampeão mundial na reciclagem de latas de alumínio para bebidas, com um índice de reciclagem de 96,2%. As embalagens de papelão ondulado também merecem menção, uma vez que apresentam uma taxa atual de reciclagem de 79%, segundo dados da Associação Brasileira do Papelão Ondulado (ABPO).

Sustentabilidade ambiental. No âmbito corporativo, algumas empresas brasileiras vêm sendo citadas como casos mundiais em algumas das dimensões da sustentabilidade. Em 1997, Stuart Hart publicou um artigo na *Harvard Business Review* que destaca a Aracruz Celulose como uma empresa que adota a visão de desenvolvimento sustentável nas suas operações, ressaltando o modelo de reflorestamento das plantações de eucaliptos.

A Aracruz vem mantendo esse destaque. Ela e a Klabin foram as primeiras empresas brasileiras a aderirem à Bolsa de Carbono de Chicago (ou CCX – *Chicago Climate Exchange*). Este fato implica que elas assumem metas de redução da emissão de gases de efeito estufa e que podem vender créditos de carbono, que são títulos concedidos às empresas que absorvem mais poluentes do que lançam na atmosfera. Em julho de 2006, a Aracruz, em conjunto com o Banco Itaú e a Cemig, representavam o Brasil na composição do Índice Dow Jones de Sustentabilidade (DJSI World 2005/2006) da Bolsa de Valores de Nova York.

Além da Aracruz, a Klabin também é um exemplo interessante de atuação de uma empresa brasileira na dimensão ambiental da sustentabilidade. A Klabin vem inovando através de algumas iniciativas em gestão ambiental. Por exemplo, em 1998 ela foi a primeira empresa do segmento de papel e celulose nas Américas a ser certificada pelo

Forest Stewardship Council (FSC), que é uma organização internacional que promove a gestão responsável das florestas mundiais.

Sustentabilidade econômica. Já o modelo de negócios das Casas Bahia mostra que é factível às empresas obterem resultados financeiros sustentáveis ao atenderem a população mais necessitada. O caso encontrou eco no trabalho influente do professor C. K. Prahalad, traduzido no Brasil como “A riqueza na base da pirâmide”. Prahalad considera que as classes menos favorecidas representam um mercado grande, lucrativo e sustentável, desde que as empresas adotem um modelo financeiro adequado.

Outra iniciativa que merece menção é a do Banco do Nordeste. Esta instituição financeira é considerada o maior banco de desenvolvimento regional da América Latina, e adota a missão de promover o desenvolvimento sustentável da região Nordeste através do fornecimento de recursos financeiros e suporte à capacitação técnica para empreendimentos regionais. Em 1997, o Banco do Nordeste iniciou um programa denominado CrediAmigo, visando a prover crédito aos pequenos negócios na região. Hoje o CrediAmigo é considerado o maior programa de microcrédito da América do Sul, e vem sendo um instrumento de redução das desigualdades sociais ao promover a inserção dos pequenos empreendedores no mercado.

Sustentabilidade social. A dimensão econômica da sustentabilidade é igualmente acompanhada de uma dimensão social, e, neste caso, algumas empresas brasileiras podem ser citadas. O Bradesco, por exemplo. A Fundação Bradesco foi criada por Amador Aguiar, fundador do Bradesco, em 1956, ou seja, em uma época em que o termo sustentabilidade nem sequer aparecia na história. A Fundação Bradesco, cujo lema é “educar é transformar vidas e abrir caminhos”, contribui para a responsabilidade social através da educação básica e profissional. Desde então, ela gerou frutos concretos mediante a formação de mais de 600 mil alunos.

Outras empresas brasileiras também atuam com distinção na área de responsabilidade social por meio de instituições a elas vinculadas. Estes são os casos da Fundação Odebrecht (mantida pela Organização Odebrecht), da

Fundação Itaú Social (ligada ao Itaú), da Fundação Vale do Rio Doce (da Companhia Vale do Rio Doce) e do Instituto Pão de Açúcar de Desenvolvimento Humano (ou IPADH, associado ao Grupo Pão de Açúcar).

Sustentabilidade e riscos. Qualquer empresa está exposta ao risco. Em outras palavras, o risco está na essência dos negócios, e as empresas bem-sucedidas sabem bem como administrá-lo. O cenário atual impõe incertezas e variabilidades às empresas, tais como novas regulamentações, pressões competitivas originadas de novos concorrentes e da globalização, alterações nas taxas cambiais e de juros, desenvolvimentos tecnológicos, propagação e acesso rápido às informações através da

tecnologia da informação, além dos efeitos decorrentes de acidentes, atentados e catástrofes naturais.

Assim, é fundamental que as empresas se protejam contra as incertezas e variabilidades do seu ambiente de negócios, visando a garantir a sua perpetuidade, o seu crescimento e a geração de valor aos acionistas, colaboradores, clientes, parceiros de negócios e sociedade em geral. O processo de gestão de riscos corporativos atua nestas questões. Ele tem como objetivo identificar e analisar os riscos potenciais relacionados aos negócios da empresa, e apresentar medidas de prevenção e mitigação para os eventos críticos esperados e inesperados.

Neste sentido, a perpetuação das operações das organizações é a principal justificativa para se inserir a gestão de riscos corporativos no âmbito da sustentabilidade, ao lado da geração de valor econômico, da responsabilidade ambiental e da responsabilidade social. Essas dimensões são direcionadas pela visão estratégica da empresa, enquanto o conjunto de indicadores de desempenho para a sustentabilidade é a base para uma efetiva gestão das ações nesta área (Vide Figura 2).

Em síntese, a sustentabilidade pressupõe que as empresas apresentem resultados financeiros positivos (através da geração de valor) e que sejam perenes (mediante uma efetiva gestão de riscos corporativos), para que se possam investir recursos na preservação do meio ambiente e no desenvolvimento da sociedade.

Riscos nas corporações brasileiras. Nas organizações financeiras, os riscos de mercado, os riscos de crédito e os riscos operacionais estão no cerne de suas operações. Sendo assim, geralmente os processos de gestão de riscos são bem maduros nos bancos, seguradoras e empresas de cartões de crédito. No entanto, outras empresas

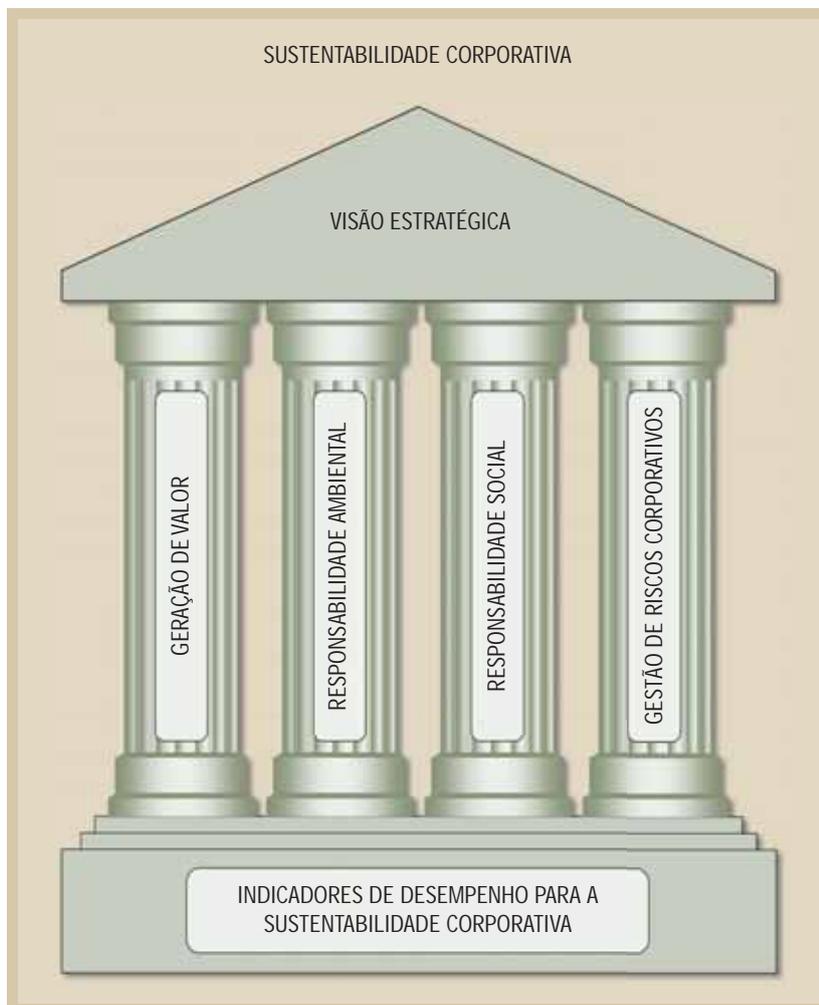


Figura 2: Dimensões da sustentabilidade corporativa

de serviços e manufatura também vêm desenvolvendo estes processos.

Por exemplo, a Petrobrás instituiu, em 2004, o Comitê de Gestão de Riscos com o intuito de realizar uma gestão integrada das exposições da empresa aos riscos, bem como definir as diretrizes para lidar com as incertezas inerentes às suas atividades e aproveitar as oportunidades de crescimento. Este comitê gerencia diferentes categorias de riscos, tais como os riscos financeiros, do mercado de petróleo e derivados, cambiais, de taxas de juros e riscos de crédito. Ainda se incluem a gestão de seguros, processos judiciais, contingências e questões ambientais.

Outros exemplos podem ser citados. A empresa de transporte aéreo Gol apresenta um Comitê de Políticas de Risco na sua estrutura de governança corporativa. Este comitê é responsável por analisar os impactos das variações dos fatores econômicos que podem afetar os seus resultados, tais como o descasamento de moedas entre receitas e custos, e as variações nas taxas de juros e nos custos dos combustíveis de aviação. O comitê também avalia as decisões e as medidas adotadas para proteger a empresa contra estas variações, tais como a política de *hedge*.

A Embraer incorporou a gestão de riscos aos seus processos de planejamento estratégico e operacional buscando a proteção e sustentabilidade de seus negócios. Os principais riscos gerenciados são os estratégicos, os associados às demonstrações financeiras, os econômico-financeiros, além dos riscos do meio ambiente, riscos operacionais e de conformidade.

Equilíbrio nas ações. Certamente as empresas apresentam diferentes tamanhos, valores, missões do negócio, estratégias competitivas, bem como possuem competências distintas e atuam em diferentes mercados. Independente desta questão, todas as organizações podem adotar os princípios da sustentabilidade. Não obstante, a disponibilidade de recursos financeiros, humanos, naturais, tecnológicos, de infra-estrutura e de conhecimento é, em maior ou menor grau, limitada. Desta forma, é fundamental que ocorra um equilíbrio entre os investimentos nas diferentes dimensões da sustentabilidade, e que estas ações estejam alinhadas às prioridades estratégicas definidas pela empresa.

A Natura é um exemplo interessante de atuação com harmonia nas quatro dimensões da sustentabilidade consideradas neste artigo. O exemplo na dimensão ambiental considera o lançamento da linha Ekos, em 2000, com produtos que incorporam ativos da biodiversidade brasileira obtidos de forma sustentável. Na dimensão econômica, vale mencionar que a Natura gerou, em 2004, uma renda superior a R\$ 1 bilhão para as suas consultoras, que atuam através do modelo de distribuição direta de seus produtos.

Na dimensão social, a Natura possui, desde 1996, um programa denominado “Crer para Ver”, no qual os recursos provenientes da venda dos produtos desta linha são investidos na educação. E na dimensão gestão de riscos, a Natura apresenta um sistema de gestão de riscos com foco nos riscos financeiros, de produtos, segurança e tecnologia da informação, riscos do meio ambiente e de consistência entre valores e práticas. Esta última categoria engloba os riscos relacionados ao comportamento ético, à transparência na informação para os diversos públicos e à adoção de metas empresariais compatíveis com o desenvolvimento sustentável.

País sustentável. Os exemplos apresentados ao longo deste artigo mostram que a sustentabilidade já é uma realidade para as organizações brasileiras. Algumas iniciativas são casos mundiais de sucesso. Dentre as citadas, pode-se destacar o desenvolvimento do biodiesel na agroenergia, o modelo de negócios das Casas Bahia para atender a população de baixa renda, a Fundação Bradesco como um modelo de responsabilidade social que existe há mais de meio século.

Esses exemplos apontam que é viável adotar modelos de negócios que atendam, simultaneamente, os objetivos de agregação de valor, responsabilidade ambiental e responsabilidade social da sustentabilidade. Em nossa visão, eles deveriam servir como parâmetro para outras organizações, visando ao desenvolvimento de um Brasil sustentável.

Marcelo Caldeira Pedroso

Doutor em Engenharia de Produção pela POLI-USP

Prof. de MBA na FIA

Consultor de empresas

E-mail: mpedroso@uol.com.br

O declínio dos jornais

Poucos setores sofreram tanto com o avanço das tecnologias de informação como o de jornais. Por longo tempo, eles foram o meio privilegiado pelo qual as pessoas tinham acesso às informações. Agora, com a concorrência de novas mídias, principalmente a Internet, os jornais estão sendo obrigados a se reinventar para sobreviver. O artigo analisa de que forma a crise atingiu os principais jornais do mundo e como alguns a têm contornado.

por **Rafael Alcadipani** FGV-EAESP e Manchester Business School

Os jornais foram o grande palco da história do último século. Nenhum evento que despertasse atenção foi deixado de lado. Eles cumpriram, e ainda cumprem, papel fundamental no estabelecimento e consolidação de democracias ao possibilitar que as pessoas fiquem conectadas ao mundo que existe a sua volta.

Mesmo com a popularização do uso de rádios e TVs, jornais de circulação nacional mantiveram sua destacada importância e diários locais se consolidaram como espaços em que assuntos da comunidade são debatidos e seu mercado se manifesta. Diários sempre foram muito importantes para os negócios. Foram também, por muito

tempo, o meio pelo qual celebridades encontravam seu público e, ao mostrar seu jeito de se vestir, os lugares que freqüentavam, ditaram moda.

Antes da Internet, era onde os investidores podiam consultar o comportamento de suas ações nos pregões das bolsas de valores. Representaram um espaço em que aqueles que procuram emprego e empresas, vendedores e compradores, analistas econômicos e as pessoas em geral, imobiliárias e o sonho da casa nova, encontravam uns aos outros. Os classificados de domingo eram verdadeiras lojas de departamento. Esse é o cenário desde a criação do que conhecemos como o jornal moderno ao redor de 1600 na Alemanha.

Notícias e informações de todos os tipos, de qualquer lugar do mundo, podem ser adquiridas de forma gratuita nas diversas páginas da Internet com uma grande vantagem: não requerem rotativas, bobinas de papel, eletricidade e complexas redes de distribuição para existir.

Natureza do produto. Jornais estão entre os produtos mais perecíveis do mercado: sua vida útil nas prateleiras é de, no máximo, 12 horas. Uma das maiores máximas dessa indústria é “ninguém paga pelas notícias de ontem”. Por isso, para prosperar economicamente, o produto demanda a fidelidade absoluta de seus leitores, que precisam comprá-lo diariamente nas bancas ou se comprometer com o produto por relativo longo prazo ao comprar uma assinatura.

Tipicamente, um jornal que ocupa uma posição monopolista em um mercado médio tem uma margem de lucro ao redor de 30% nos Estados Unidos. Os custos de um jornal com circulação ao redor de 100 mil cópias diárias seriam provavelmente divididos da seguinte forma: 12% para cobrir despesas editoriais, 10% para propaganda, 11% para distribuição, 21% para produção, 25% para adminis-

tração e depreciação de equipamentos e 21% para os demais custos. Em termos de receitas, o quadro típico é bem mais simples: 70% provenientes de propaganda e classificados, enquanto 30% vêm da venda do produto.

A criação da rotativa com partes móveis por Gutenberg em 1440 já lançara as bases para que jornais pudessem ser impressos em grande quantidade e a um custo que viabilizasse o negócio. Até muito recentemente, tais máquinas evoluíram seguindo o modelo idealizado há séculos como demonstra a impressão *off-set*. A tônica tem sido o desenvolvimento de máquinas e equipamentos que permitam a impressão da maior quantidade da mesma edição de um dado jornal ao menor custo possível.

Impactos tecnológicos. Na realidade, talvez poucas indústrias tenham sentido tanto os desenvolvimentos tecnológicos. Não faz muito tempo, as placas que são colocadas nos cilindros das rotativas e que geram a impressão de jornal eram feitas manualmente. Palavra por palavra, letra por letra, eram feitas de metal e formavam a página que seria impressa. Hoje, sofisticadas máquinas *laser* comandadas por computadores de última geração fazem o serviço. Já existem protótipos de grandes rotativas que não usam placas e possibilitam a

alteração do conteúdo enquanto o jornal é impresso, algo totalmente impensável há 10 anos.

No passado, as rotativas dos jornais tinham de estar muito próximas das redações, pois toda a informação para impressão era repassada por uma imensa quantidade de papéis e formulários. Era possível sentir o prédio tremer quando o jornal começava a ser “rodado”. Atualmente, a digitalização permite que um jornal editado em São Paulo seja impresso em Tóquio. Isso sem falar na revolução que essas empresas testemunharam na transição da máquina de escrever para o computador, da fotografia com o uso de filme, que demandava laboratórios de revelação e toda uma parafernália de equipamentos e produtos químicos, para as fotos digitais que são repassadas para os editores quase que instantaneamente.

Em geral, até muito recentemente as mudanças tecnológicas representaram a possibilidade tanto da redução de custos de pessoal quanto de demais equipamentos e meios de produção nessas organizações. Por exemplo, as rotativas de última geração utilizam muito menos água, tinta e energia elétrica, geram menos desperdício de papel e precisam da metade dos operadores do que aquelas concebidas há 25 anos. Isso sem falar nas economias representadas pelas mudanças nas tecnologias de produção de placas, fotografia etc.

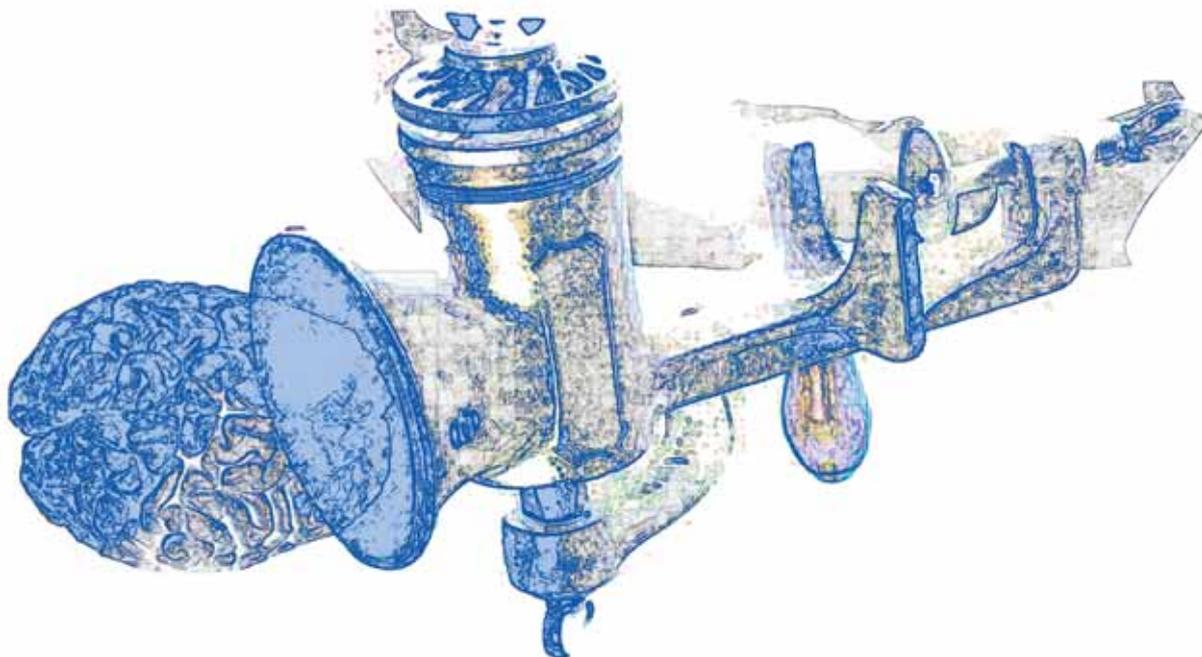
Momento de crise. Apesar de todos os benefícios e economias gerados pelas novas tecnologias, as empresas de jornal enfrentam hoje a maior crise de sua história. Títulos como *Le Monde*, *The Guardian* e *The New York Times* estão enfrentando declínios significativos em sua circulação diária. O *The Times*, mais antigo jornal do mundo, mudou de formato para tentar reverter essa tendência sem muito sucesso.

No Brasil, a *Folha de S. Paulo*, jornal de maior circulação nacional, em 2001 tinha uma circulação média diária de cerca de 400 mil exemplares. Em 2005, o número caiu para pouco mais de 300 mil. Até mesmo os tablóides ingleses, conhecidos por serem campeões de vendas, perdem leito-

res drasticamente. Mesmo com uma respeitável circulação diária superior a 3 milhões de cópias, o *The Sun* perdeu quase 2% de seu mercado entre outubro de 2004 e outubro de 2005, valor típico para os últimos 8 anos.

Os jornais não estão perdendo leitores para outros jornais seus concorrentes, mas sim para outras mídias. Nos Estados Unidos, em 1964 quase 81% dos adultos liam um jornal diariamente. Em 2004, esse percentual caiu para 52,8%. Na França, entre 1972 até 2001, as vendas do produto caíram em 40%. No Reino Unido, entre 1999 e 2002, os jornais perderam cerca de 5 milhões de leitores. Nos países desenvolvidos, o mercado está constantemente em declínio desde o final dos anos de 1970. No Brasil, ao redor de 39% das pessoas são leitoras de jornal.

Entendendo a crise. Não faltam razões para a crise: em um mundo superacelerado o tempo é recurso escasso. Como consequência, as pessoas dedicam menos tempo à aquisição de informações. Pesquisas no Reino Unido mostram que na década de 1970 as pessoas dedicavam, em média, cerca de 1 hora diária somente à leitura de jornais, enquanto hoje gastam menos de 30 minutos na leitura de notícias nos mais diversos meios.



O mundo vive hoje uma revolução digital. Internet e telefones celulares já são a primeira forma de lazer para pessoas com idade inferior a 55 anos. Estão à frente de cinemas, jornais e TVs, de acordo com a UIT (União Internacional de Telecomunicações), agência das Nações Unidas. O telefone fixo demorou 125 anos para atingir o primeiro bilhão de usuários. A expectativa é de que, em 2008, mais de 3 bilhões de pessoas possuam um aparelho celular. Atualmente, são cerca de 300 milhões de usuários de Internet banda larga no mundo.

As mudanças que os jornais estão experimentando não são mero fruto das inovações tecnológicas: decorrem diretamente da mudança (ou mesmo da falência) de um modo de pensar, de uma maneira de ver o mundo, de uma sociedade que aprofunda cada vez mais sua espetacularização.

Com isso, a tecnologia, que, por um lado, reduziu drasticamente os custos de produção dos jornais por outro está destruindo seu modelo de negócio. Com a Internet, os grupos (anunciantes específicos, compradores, pessoas ávidas por notícias, empresas) que sempre tiveram os jornais como espaço obrigatório de interação podem potencialmente se relacionar diretamente de forma mais eficiente e rápida. Os classificados não têm mais tanto apelo em um mundo em que qualquer produto está a um clique de distância.

O sucesso de sites como eBay e Mercado Livre demonstram esse fato. As ferramentas de busca possibilitam a comparação de preços em inúmeros canais de venda ao mesmo tempo. A procura por uma nova casa é muito mais ágil em sites específicos, e o mesmo acontece com carros e empregos. Notícias e informações de todos os tipos, de qualquer lugar do mundo, podem ser adquiridas de forma gratuita nas mais diversas páginas da Internet com uma

grande vantagem: sites da Internet não requerem rotativas, bobinas de papel, eletricidade e complexas redes de distribuição para existir.

Com o avanço das tecnologias móveis, celulares e *palm-tops* se transformaram em centros de entretenimento pessoal em que a notícia pode ser facilmente adquirida em qualquer lugar de forma fácil, rápida e gratuita. Ou seja, em virtude das novas tecnologias, cada vez mais as pessoas consideram o acesso à informação um bem gratuito e estão muito menos dispostas a pagar, mesmo que um baixo valor, para ter acesso a notícias que já foram vistas no dia anterior nas páginas da Internet.

Com a proliferação das mídias cresceram também os meios em que anúncios e propaganda podem ser feitos. Com isso, as verbas publicitárias ficaram muito mais dispersas entre os diferentes meios de comunicação. Todas as organizações de mídia estão sentindo a dispersão da verba publicitária na pele. Nesse cenário, as empresas que produzem jornais estão pensando e praticando o que era impensável há muito

pouco tempo, embora ainda um pouco perdidos.

Reações e alternativas. Tipicamente, os jornais tentam reagir aos desafios da era digital seguindo o *script* das organizações em declínio e adotam medidas paliativas. O primeiro passo é sempre tentar reduzir ao máximo os custos. Com isso, jornalistas são demitidos. Os que ficam têm de trabalhar mais intensamente e em piores condições, pois recursos de todos os tipos e de todas as formas são cortados. Menos jornalistas e recursos significam que os jornais ficam cada vez mais dependentes das agências de notícias.

Outra solução paliativa tem sido a alteração de formato e projeto gráfico dos jornais, além do aumento da pasteurização do conteúdo com as mesmas notícias nos diferentes veículos. Há a redução dos espaços para articulistas e análise aprofundada de notícias e o aumento das imagens e de notícias relacionadas a celebridades. Afinal, é o que se espera na Sociedade do Espetáculo.

Outras medidas parecem estrategicamente mais coerentes. Muitos jornais migraram para a Internet e passaram também a oferecer conteúdo *on-line* em portais que vão além das notícias, oferecendo blogs, redes de relacionamento amoroso e envio de notícias para celulares, porém diversos estudos mostram que a receita gerada nos sites dos jornais não cobre os custos de uma migração definitiva.

Outra prática comum é o desenvolvimento de *sites* específicos para segmentos de classificados. O *The Guardian*, na Inglaterra, tem um site sobre carros que atingiu muito sucesso. Com isso, as grandes empresas jornalísticas estão caminhando no sentido de alterar seu foco estratégico. Deixam de ser empresas que produzem somente jornais para se transformar em provedores de notícias pelos mais diversos meios, como sites de Internet, jornais impressos, jornais regionais, rádios, TVs etc.

Há também inovações acontecendo a fim de gerar a maior participação dos consumidores dos jornais em seu conteúdo. Tradicionalmente editores tomam decisões a respeito do que é notícia, no entanto algumas organizações estão revertendo essa tendência. Um jornal chileno, por exemplo, leva às últimas conseqüências a participação dos leitores: a ordem de importância das notícias no jornal é estabelecida por aquilo que foi mais lido no *site* do jornal na Internet. A estratégia tem surtido efeito e o jornal aumentou suas vendas.

Outra iniciativa que parece promissora é a criação dos jornais gratuitos. O *Metro*, no Reino Unido, é hoje o maior jornal gratuito do mundo, com uma circulação diária, durante a semana, de pouco mais de 1 milhão de cópias, transformando-se em um fenômeno de circulação desde que foi criado em 1999. Trata-se de um tablóide, com notícias curtas e diretas, distribuído gratuitamente nos meios de transporte público. Ou seja, é um jornal ideal para ser lido dentro do ônibus ou do trem no trajeto de ida e volta do trabalho.

No Brasil, a maioria dos jornais é feita para pessoas de classe social alta, bem instruídas e relativamente politizadas. Jornais populares são raros. Não é à toa que recente pesquisa, patrocinada pela Associação Nacional de Jornais, mostra que o número de leitores de jornais aumenta à medida que também aumentam a instrução e a classe social das pessoas. Isso representa uma grande oportunidade de

mercado para as empresas de jornal se elas decidirem olhar para o andar de baixo da pirâmide social.

A revista *The Economist*, em recente capa, chama a atenção para a decadência dos jornais e argumenta que esse não é um problema, pois a Internet possibilita a difusão de informações. Por isso, o papel que os jornais desempenham na consolidação e constante renovação da democracia, nas investigações e controle dos agentes públicos e privados, terá com a Internet um melhor desempenho. Porém, a Internet também gera um bombardeio e a pluralização das fontes de informações. Torna-se então muito mais difícil saber o que é relevante ou até mesmo ter uma noção geral do que acontece.

Perspectivas. O futuro é incerto por definição. Mas é possível perceber que os jornais terão de se reinventar para sobreviver. Alguns já caminham nesse sentido e mostram que o jornal que as pessoas podem querer comprar fala mais de entretenimento, da vida das celebridades, de problemas emocionais das pessoas, da novela e dos seriados de televisão. As notícias são curtas, breves e escritas da forma mais didática possível. As pautas tenderão a refletir mais o que os leitores querem ler, e não aquilo que os editores consideraram importante.

Nada mais adequado para uma sociedade que cultua a imagem e a aparência, que cada vez mais se mostra menos interessada por assuntos públicos e se enclausura pelo privado. As mudanças que os jornais estão experimentando não são mero fruto das inovações tecnológicas, mas a conseqüência direta da mudança, ou mesmo da falência, de um modo de pensar, de uma maneira de ver o mundo, de uma sociedade que aprofunda cada vez mais sua espetacularização. Talvez, a sua decadência, ao menos na forma tradicional, seja somente mais um indício da decadência de uma era.

Rafael Alcadipani

Pesquisador e doutorando na Manchester Business School, Inglaterra

Prof. do Departamento de Administração Geral e Recursos Humanos da FGV-EAESP

E-mail: Ralcadipani@hotmail.com

Milhões com celulares

Em janeiro de 2007, atingimos a marca de 100 milhões de celulares no Brasil. É impressionante a evolução deste pequeno aparelho eletrônico de bolso. Há uma década, no início da era da internet, poucos imaginavam que os celulares seriam o principal dispositivo a interconectar o mundo.

Boa parte do sucesso deve-se à opção de não haver cobrança pelo recebimento de chamadas. Como mais de 80% dos aparelhos são da modalidade “pré-pago”, cobrar apenas de quem inicia a chamada foi uma decisão acertada para fazer com que os celulares se tornassem uma opção viável para as camadas de mais baixa renda da população.

Infelizmente pouca atenção tem sido dada aos celulares pelo governo brasileiro, para quem o aparelho parece mais um aliado do crime organizado. Mas, graças à sua ampla versatilidade, o celular tem muitos outros usos econômica e socialmente interessantes. Vejamos alguns exemplos.

Encanadores, taxistas, faxineiras, babás, catadores de papel, diaristas diversos, uma infinidade de profissionais que vivem da prestação de serviços nas grandes cidades, na sua maioria trabalhadores informais, dependem hoje do celular para serem localizados onde estiverem e poderem executar a sua atividade profissional. Além de ajudar a garantir o sustento de famílias, o celular ajuda também no crescimento da economia do país.



Eduardo H. Diniz
FGV-EAESP

No Paraná, agricultores são alertados da previsão de geadas a tempo de protegerem suas lavouras; foliões no carnaval de Salvador podem se informar sobre os blocos e trios elétricos; policiais do Pará conferem informações de veículos; bancos no mundo todo projetam a distribuição de serviços adequados a ricos e pobres. Fiscalização, coleta de dados, monitoramento, isso tudo realizado por meio de celulares.

E mais está por vir. Para citar um último exemplo: nas primeiras semanas de 2007, o anúncio do iPhone estampou as manchetes do mundo todo. Aproveitando o sucesso do iPod, a Apple quer associar seu tocador de músicas e filmes ao celular. Mesmo ainda com muitas questões técnicas e comerciais para resolver, é de se esperar que a entrada da Apple revolucione mais ainda o mercado de celulares.

Além de benefícios fiscais para empresas que produzem computadores, qual seria o impacto econômico se fossem colocadas em prática políticas para facilitar ainda mais o acesso aos celulares e aos serviços específicos para que esses aparelhos fossem incentivados? Não há muitos estudos que quantificam esses benefícios, mas certamente poderiam influenciar a economia em alguma medida, ampliando oportunidades de trabalho e contribuindo com a ampla e necessária inclusão digital e social.

Entretenimento digital

A convergência de tecnologias digitais alterou o conceito de entretenimento. Agora o usuário de *videogames* tem a oportunidade de desfrutar, em sua própria sala de estar, de diversas facilidades integradas, como Internet, filmes, jogos e músicas. Responsáveis principais por essa revolução, Microsoft e Sony estão sendo obrigadas a reinventar seus modelos de negócio e suas estratégias a fim de oferecer a melhor aliança entre *hardware*, *software* e pacote de serviços ao usuário.

por **Fernando Claro Tomaselli e Luiz Carlos Di Serio** FGV-EAESP

O fato mais importante hoje, na indústria do entretenimento, é a convergência digital, que está alterando a maneira como as pessoas lidam com o lazer e ocupando o espaço de formas tradicionais de entretenimento. A convergência digital não implica apenas uma comunicação entre diferentes aparelhos e a integração de funções em um único

equipamento, como celulares com fotos e MP3 ao mesmo tempo. Implica também um processo de integração entre tecnologias e conteúdo digital distintos, em um único ambiente digital, o que permite a completa integração entre *hardware*, *software* e serviços.

Neste artigo, analisamos como a indústria do entre-

tenimento vem sendo alterada por novos produtos com um rearranjo de fronteiras entre diversas indústrias. Em particular, discutiremos o mercado dos consoles domésticos de *videogames* com uma concorrência entre dois gigantes, a Microsoft e a Sony, e os conseqüentes impactos sobre seus próprios modelos de negócios.

A indústria do videogame. A indústria do *videogame* movimentava cifra superior a US\$ 33 bilhões por ano, atraindo personalidades como Spielberg, e tem jogos como Halo 2, que vendeu US\$ 125 milhões em 24 horas.

Para se ter uma idéia desse mercado, observemos as vendas de seus três principais consoles: o PlayStation 2 (PS2), da Sony, vendeu mais de 100 milhões de unidades desde 2000; o Xbox, da Microsoft, vendeu cerca de 22 milhões desde 2001; e o GameCube, da Nintendo, 20 milhões.

A estratégia da Sony e da Microsoft é ampliar o uso dos consoles de *videogames* por meio da integração de tecnologias e convergência digital. Nesse sentido, o console busca levar o computador à sala da casa do usuário, fornecendo, ao mesmo tempo, jogos, filmes, música, Internet e fotos: uma central de entretenimento envolvendo todos os usuários domésticos.

A indústria do entretenimento é hoje marcada por uma nova convergência: de conteúdo, serviços e produtos.

Na prática, a concorrência entre consoles, PCs e outros aparelhos eletroeletrônicos não é nova. Tanto a Microsoft quanto a Sony já haviam disponibilizado consoles com essas funcionalidades. A novidade é que só agora a tecnologia evoluiu a ponto de sustentar plenamente a convergência digital.

Consoles de última geração, como o Xbox 360, da Microsoft, e o PlayStation 3, da Sony, são compatíveis com HDTV (televisão de alta definição), CDs, DVDs (inclusive novos padrões), MP3, fotos e Internet, possuindo potencial para ser o centro da diversão doméstica com a disseminação do acesso à banda larga e a familiaridade dos usuários com aparelhos multimídia.

Os impactos dessa nova fronteira tecnológica podem ser sentidos em toda a indústria de eletrônicos e do entretenimento. Como exemplo, a Microsoft e a Samsung realizaram no lançamento do console, uma promoção conjunta na qual expuseram jogos do Xbox 360 em aparelhos de HDTV.

Em seu pronunciamento na CES, a maior feira de eletrônicos de consumo do mundo, Gary Shapiro, presidente da Consumer Electronics Association, afirmou que a CES de 2007 é marcada por uma nova convergência: de conteúdo, serviços e produtos, mostrando que essa não é uma tendência apenas dos consoles da Sony e da Microsoft, mas de todo o mercado de eletroeletrônicos.

A seguir, analisaremos o impacto dessas novas tecnologias digitais sobre o modelo de negócios da Microsoft e da Sony, principais empresas desse setor, e de que forma elas têm ajudado essas empresas a se reinventar e a revolucionar o mercado do entretenimento digital.

A novata. A Microsoft está se reinventando, passando a produzir *hardware* ao mesmo tempo em que explora suas competências centrais como desenvolvedora de *software* com seus consoles, o Xbox e o novo Xbox 360. Mas o primeiro Xbox teve um alto custo para a empresa.

O mercado de *videogames* tem uma estrutura de obtenção de receitas em que os consoles são vendidos com prejuízo e o ganho se origina na venda dos jogos. Naturalmente, melhoras na tecnologia e economias de escala ajudam a reduzir os custos, mas o segredo dessa indústria é aumentar sua rede de usuários, pois, quanto maior for, mais capaz será de atrair desenvolvedores de jogos e novos consumidores.

Estima-se que a Microsoft tenha perdido US\$ 3,7 bilhões com o primeiro Xbox devido à dificuldade encontrada para mudar seu modelo mental de empresa de *software* para também uma de *hardware*, resultando em uma série de equívocos, entre eles uma má avaliação do custo do disco rígido e a excessiva dependência de *chips* Intel e Nvidia, tornando a Microsoft refém da política de preços dessas empresas.

No entanto, com o novo Xbox 360, lançado no final de 2005 (e no final de 2006 no Brasil), a Microsoft buscou

maior controle de custos, principalmente com sua associação com a IBM para fabricação da CPU e com a ATI para o desenvolvimento de seu *chip* gráfico, sobre o qual reteve a propriedade intelectual. Além disso, otimizou a fabricação do console com as empresas prestadoras de serviços de manufatura Flextronics e Winstron Corp, com um novo sistema de TI integrando toda sua cadeia de suprimentos.

Mesmo assim, o problema do custo continua. O custo de produção do Xbox 360 era, no lançamento, de US\$ 557,27, conforme estudo da iSuppli, contra um preço ao usuário final de US\$ 400. Analistas estimam que a Microsoft tenha, em um ano, reduzido os custos do Xbox 360 e a venda de cerca de 5 jogos por console a US\$ 52 tenha ajudado nos resultados.

O Xbox 360 é formado por 1700 peças fabricadas por cerca de 250 fornecedores ao redor do mundo. Gerenciar essa complexa cadeia produtiva levou a Microsoft a implementar um novo sistema de TI. Mesmo assim, as primeiras unidades do Xbox 360 apresentavam falhas, como superaquecimento, e a falta de peças causou uma escassez do produto, o que pode ter custado muito à Microsoft, já que ela necessitava ampliar ao máximo sua base de usuários antes da chegada do PlayStation 3 ao final de 2006. Mesmo assim, ela conseguiu vender 10,4 milhões de unidades até o lançamento da Sony.

As razões da mudança. A questão mais importante em relação ao caso Microsoft é a de por que a maior empresa de *software* do mundo entrou na disputa pelo mercado de consoles domésticos. Há uma série de razões para isso.

A primeira tem a ver com a crescente dificuldade de se levar o PC até a sala de estar. Segundo Dean Takahashi, no livro *Opening the Xbox*, a Microsoft buscava se preparar para uma era pós-PC e desenvolveu o Windows CE para *pockets PC*, comprou a Webtv Networks e se lançou nos *videogames*. Isso, de certa forma, já era algo esperado, pois os *games* eram, na época, a segunda aplicação mais utilizada nos PCs residenciais. Além disso, o sucesso da Sony nesse campo e seu potencial domínio da sala de estar não passou despercebido por Bill Gates.

Mas a continuação dessa estratégia com o Xbox 360 não foi o êxito do PlayStation 2 da Sony, mas sim o sucesso do iPod, da Apple. A Apple vendia ao cliente uma experiência integrada, e não mais apenas um eletrônico de consumo. O projeto Xbox 360 segue esse modelo: oferece integração plena entre serviços, *hardware* e *software* – desde o *design* até a compra de jogos *on-line*.

Naturalmente, uma fusão entre *hardware*, *software* e serviços pode colocar a Microsoft em rota de colisão com seus maiores clientes e parceiros, mas essas empresas



não enxergam os consoles como ameaça. No entanto, o Xbox 360 e o PlayStation 3 podem ser comparados aos PCs mais potentes do mercado em termos de *hardware*, podendo substituir o PC de casa e ser uma completa central de entretenimento. Provavelmente esse é o objetivo futuro da Microsoft, que está apostando em sua divisão de entretenimento. Segundo Bill Gates, em seu discurso de abertura da CES 2007, seu objetivo é conectar a casa do futuro. Para ilustrar, demonstrou a integração do Xbox Live, plataforma de jogos *on-line* do Xbox e Xbox 360, com o Windows Vista, e a integração do Xbox 360 com a TV digital, HD DVD e PCs.

Um ponto que reforça essa mudança no modelo de negócios da empresa foi o lançamento do Zune, seu reprodutor de MP3, lançado no ano passado, utilizando a

experiência obtida com a linha Xbox, em termos de experiência integrada e convergência digital.

A Microsoft utilizou sua *competência central* como desenvolvedora de *software* para gerar uma experiência integrada através do Xbox Live, criando um senso de comunidade e permitindo a compra de itens, como jogos, fases ou roupas, que poderão no futuro ser criados pelos próprios usuários. Em jogos massivos *on-line*, com universos virtuais, existem economias semelhantes a economias reais, com compra e venda de bens, e os fabricantes de consoles estão em posição única de explorar essas transações.

Liderança e inovação. Ao contrário do que ocorreu com a Microsoft, o PlayStation 3 (PS3) não representa uma mudança radical no caso da Sony – afinal, ela é uma

Quadro 1 – Os “4 Cs”

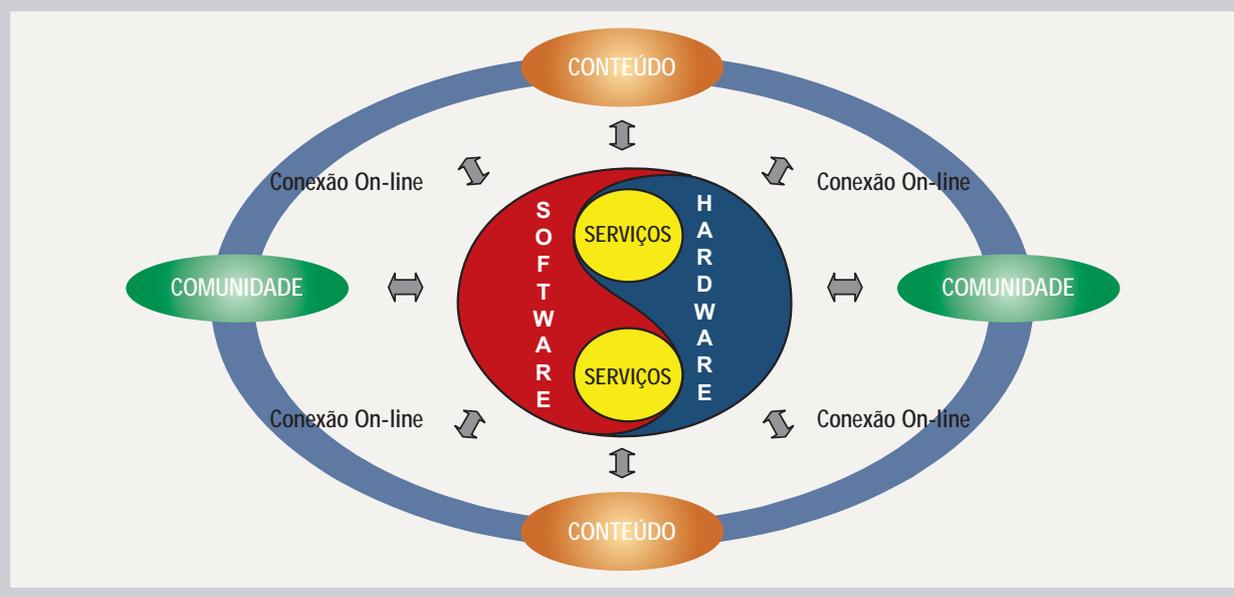
A estratégia *on-line* na indústria de consoles pode ser definida em 4 Cs (comunidade, comércio, comunicação e conteúdo), que têm como base a integração entre *hardware*, *software* e serviços:

Comunidade: construída com os usuários, que poderão criar listas de amigos, interagir entre si e encontrar desafiantes do mundo todo, com comunicação via bate-papo de voz e vídeo.

Conteúdo: além dos jogos em si e conteúdo extra feito pela indústria, os usuários poderão criar conteúdo.

Comércio: microtransações envolvendo conteúdo gerado pela empresa ou usuários, com a empresa gerando receita na venda direta ou intermediação.

Comunicação: é a interação e integração com o usuário, e o suporte para que os usuários se comuniquem entre si.



das maiores produtoras de eletroeletrônicos do mundo e a principal fabricante de consoles domésticos de *videogame*, conhecida pelos sucessos dos consoles PlayStation e PlayStation 2.

Segundo o *site* da Sony, 12% de suas receitas operacionais e vendas vieram da divisão de jogos no ano fiscal encerrado em março de 2006, sendo a segunda maior receita operacional de todo o grupo. O PlayStation roubou a liderança da Nintendo com um *hardware* poderoso, facilitando a criação de jogos, uma nova tecnologia 3D e uma nova mídia, o CD-Rom, com um custo mais baixo que o dos cartuchos dos concorrentes e eliminando a necessidade grandes estoques, já que os CDs poderiam ser gravados rapidamente de acordo com a demanda.

No lançamento do PS2, a Sony aproveitou a *expertise* obtida com o PlayStation e como produtora de eletrônicos e iniciou a convergência nos *videogames*, com acesso à Internet e DVD, e focou em jogos para um público mais adulto, aproximando os jogos dos filmes graças a um *hardware* poderoso. Como consequência, quando a Microsoft lançou o Xbox, o PS2 já havia vendido mais de 20 milhões de unidades, dificultando a entrada da rival.

Um grande trunfo da Sony foi apostar na base de jogadores do console anterior, permitindo a retrocompatibilidade (jogos antigos funcionam na nova plataforma) e facilitando a migração dos usuários. No PS3 o objetivo é mais ousado: a Sony quer usar sua base de 100 milhões

de consoles PS2 para popularizar sua mais alta aposta, o padrão para substituir o DVD chamado Blu-ray, e não repetir os erros da disputa entre VHS e Betamax, em que a Sony saiu derrotada.

Estima-se que a Microsoft tenha perdido 3,7 bilhões de dólares ao longo de cinco anos com o primeiro Xbox. Isso teria ocorrido devido à dificuldade encontrada pela empresa para mudar seu modelo mental – de empresa de *software* para também uma de *hardware*.

Lance ousado. Tendo em vista o custo mais alto do Blu-ray e a política de subsídio do *hardware*, a Sony provavelmente perderá muito dinheiro até ganhar o mercado e consolidar o Blu-ray como substituto do DVD. Além disso, o alto preço do console com versões de US\$ 499 e US\$ 599 pode afastar os consumidores, já que o console Wii da Nintendo, com um controle revolucionário que aumenta a interatividade, custa US\$ 250 e o Xbox 360, na versão mais simples, US\$ 299. Isso estimula no mercado a dúvida se o console conseguirá o sucesso almejado.

Além de se valer da capacidade instalada, com a retrocompatibilidade de jogos, a Sony está apostando no novo

Quadro 2 – Blu-ray

Na disputa entre VHS e o Betamax, a Sony foi perdedora apesar da melhor tecnologia. Vemos hoje uma disputa semelhante entre Sony e Toshiba, pelo formato que substituirá o DVD, um mercado atualmente de mais de US\$ 25 bilhões ao ano. As características dos sistemas das empresas são muito semelhantes. A diferença está no preço maior da solução da Sony, o Blu-ray, e na capacidade de armazenamento de 50 GB do Blu-ray contra 30 GB do HD DVD da Toshiba.

Ambas buscaram o apoio de diversas empresas, como Apple e Panasonic (Sony), e Microsoft e Warner (Toshiba). A Sony tem a grande base instalada do PS2, mas a Toshiba tem o apoio do sistema operacional mais popular do mundo.

No entanto, ainda existem outros pontos que não deixam a disputa somente entre as duas empresas. A China desenvolveu um novo formato de DVD, e surgem alternativas, como o vídeo digital sobre demanda, tornando a disputa mais complexa, em que essas tecnologias podem ser suplantadas antes de se tornarem dominantes.

Quadro 3 – **Microsoft versus Sony**

	MICROSOFT	SONY
Estratégia	<ul style="list-style-type: none"> - Dominar a conectividade via Internet - Trazer o PC para a sala de estar - Ganhar experiência na produção de <i>hardware</i> e integração deste com <i>software</i> e serviços - HD DVD como um opcional - Lançar a o primeiro modelo da nova geração antes e ganhar mercado - Utiliza <i>hardware</i> baseado no que existe para PCs 	<ul style="list-style-type: none"> - Popularizar o sistema Blu-ray - Produto-chave na estratégia geral da empresa para dominar a indústria de eletroeletrônicos/entretenimento - Lançamento posterior com ferramenta mais poderosa - Desenvolve tecnologia (<i>hardware</i>) própria - Aproveitar-se de sua grande base instalada - Conectar seus produtos eletroeletrônicos por meio do <i>chip</i> Cell
Pontos fortes	<ul style="list-style-type: none"> - Conectividade, capacidade <i>on-line</i> refletindo sua experiência com <i>software</i> - Fonte recorrente de receita e protegida de pirataria com o Live e microtransações - Plataforma de fácil manuseio para desenvolvimento de jogos e, portanto, com mais títulos - Já possui base instalada de 10 milhões de consoles 	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Hardware</i> mais poderoso aliado ao seu <i>expertise</i> com a criação de <i>hardware</i> - Retrocompatibilidade de jogos - Grande base de jogadores com o PlayStation 2 - Nome reconhecido como líder de mercado nos <i>videogames</i> e como fornecedor de eletroeletrônicos
Pontos fracos	<ul style="list-style-type: none"> - Problemas para suprir a demanda - <i>Hardware</i> não tão poderoso e tido como frágil - Pode ter se antecipado no lançamento 	<ul style="list-style-type: none"> - Maior custo do <i>hardware</i> (em grande parte devido ao leitor de Blu-ray) - Demorará até que os jogos utilizem toda a capacidade <i>hardware</i> - Maior dificuldade para desenvolver jogos - Não mostrou estratégia <i>on-line</i> clara - Poucos jogos disponíveis no lançamento

chip Cell (desenvolvido pela IBM e pela Toshiba), que permite jogos mais realistas. A Sony pretende usar o *chip* Cell em outros eletroeletrônicos e fazer com que seus produtos se comuniquem, ao mesmo tempo em que tenta fazer isso com suas equipes de desenvolvimento, para evitar falhas – como seu fraco desempenho em tocadores de MP3.

No entanto, o *chip* Cell é um avanço tão radical em termos de tecnologia que dificulta o desenvolvimento de jogos. Essa dificuldade pode prejudicar a relação da Sony com os desenvolvedores. A ausência de bons jogos, por sua vez, pode comprometer as vendas, afinal, os principais compradores são os fãs de jogos.

Futuro. Os exemplos, aqui apresentados, dos lances estratégicos das duas maiores empresas do setor de entretenimento digital revelam as tendências que podemos esperar para essa indústria nos próximos anos. Com o lançamento dos consoles da Microsoft e da Nintendo no

Brasil ao final de 2006, passamos a ter um papel mais importante nesse cenário.

Só o futuro poderá julgar a estratégia vitoriosa. Seja como for, a derrota não atingirá ambas as empresas da mesma forma. Pelo que mostramos neste artigo, a Sony terá muito mais a perder, pois depende mais intensamente do *videogame* como fonte de receitas e para alavancar a venda de outros produtos com o Blu-ray e eletrônicos com o *chip* Cell.

Fernando Claro Tomaselli
Mestrando em Administração de Empresas pela FGV-EAESP
E-mail: fctomaselli@yahoo.com.br

Luiz Carlos Di Serio
Doutor em Engenharia da Produção pela EESC/USP
Prof. do Departamento de Produção e Operação Industrial da FGV-EAESP
E-mail: ldiserio@fgvsp.br

Contrato implícito

Não é de hoje que se fala que trabalhar com gestão de pessoas não é uma tarefa fácil. A área específica do DP e, depois, RH sempre foi relegada a um segundo plano nas empresas e alvo das mais diversas críticas. Recentemente, circulou por uma lista de assinantes da *Academy of Management* dos Estados Unidos um texto intitulado “Por que odiamos RH”, que fez tanto sucesso que até gerou um Teaching Guide.

Pode-se dizer que há um denominador comum para as razões para se odiar RH: a percepção de que não funciona, de que, por mais que se faça e se invista nas pessoas, a empresa, de um lado, não tem o nível de qualificação e comprometimento necessários, e as pessoas, por outro, também não estão satisfeitas. Nesse caso, o que podemos fazer?

Seria preciso, antes de mais nada, analisarmos mais detidamente as razões dessa insatisfação que atinge os dois lados do contrato de trabalho. Essa análise nos leva ao conceito de contrato psicológico no qual se propõe que, embora a relação empresa-empregado seja regida por um contrato formal de trabalho e pela respectiva legislação, ela é também pautada por expectativas, desejos e necessidades, muitas vezes implícitos.

A empresa espera das pessoas dedicação, comprometimento, iniciativa e que continuem se atualizando em termos de

conhecimentos, que estejam dispostas a trabalhar muitas horas, que sejam leais, que não tragam para o trabalho seus problemas pessoais e familiares, não faltem e sejam suficientemente comunicativos etc.

Do lado das pessoas, o início da relação com a empresa já pode ser comprometido se ela precisar muito de um emprego. Acaba-se por aceitar um contrato de trabalho que pode estar longe de suas aspirações e necessidades mais profundas. O momento da entrada é repleto de incógnitas. Nunca se sabe ao certo como será essa nova relação.

Com o passar do tempo e a vivência, surgem e ganham intensidade novas percepções e sentimentos, positivos e negativos, com relação ao trabalho, que vão se combinando de forma caótica e servindo como sustentação para o trabalho cotidiano. O resultado é que amamos e odiamos o nosso trabalho.

Diante de uma relação às vezes irreconciliável entre indivíduo e empresa, o que podemos fazer? Uma alternativa é pensar que as organizações, e suas “pessoas”, estão sujeitas às mesmas dúvidas, ambigüidades e contradições que enfrentamos com os vínculos que formamos. Assim, se entendermos melhor quais são os termos implícitos no contrato que fazemos com a empresa e nossos colegas, poderemos deixar mais claras as regras do jogo para ambas as partes e corrigir as distorções que a todos frustram.



Beatriz B. Lacombe
FGV-EAESP

RH e Tédio

O tédio é um dos sentimentos mais difusos e, ao mesmo tempo, presentes na vida de muitas pessoas nos dias de hoje. Refere-se a uma sensação, passageira ou insistente, de vazio ou falta de sentido para a própria vida. Longe de ser algo do interesse exclusivo de psicólogos ou psiquiatras, o tédio pode ser uma intrigante chave para entendermos a dinâmica da gestão de pessoas nas organizações. Este artigo mostra de que forma o tédio pode ser um inimigo das organizações e o que estas fazem para abafá-lo.

por **Pedro F. Bendassolli** FGV-EAESP

Quando o assunto é tédio, talvez a primeira imagem que nos venha à mente seja a dos antigos poetas românticos. Caricaturalmente, eram aqueles sujeitos com ar melancólico, enfadados pela triste perda de um grande amor, ou então acometidos pelo desânimo e pela falta de engajamento com a vida cotidiana. Não raras vezes bucólicos, davam-se à

contemplação da natureza e a longas e solitárias meditações sobre o porquê de estarem no mundo...

Nada parece mais distante disso do que a vida agitada das grandes cidades e das estressantes e desafiadoras jornadas de trabalho de suas corporações. Em conhecida teoria estes ambientes exigem dos funcionários ágeis habilidades

de negociação, solução de conflitos, espírito de equipe e um senso prático aguçado. Dificilmente, quando fitamos a imagem mental que temos de uma empresa, encontramos lugar para pessoas desoladas, entediadas e desanimadas.

Ora, talvez essa descrição da vida corporativa não passe, ela também, de uma caricatura. A julgar pela incessante procura por palestras motivacionais, ou então pela demanda para que a área de RH sempre tire da cartola algum novo programa de engajamento dos funcionários (sobretudo dos escalões mais baixos), talvez as empresas não sejam lugares tão estimulantes e o trabalho não seja algo tão prazeroso quanto se possa julgar à primeira vista. Talvez as organizações também estejam sujeitas à influência de algo parecido com o “mal” que afligia poetas e bucólicos romancistas do passado: o tédio. Neste artigo, mostraremos que as corporações estão não só sujeitas ao tédio, como também, indiretamente, preocupadas com medidas para sua ocultação ou, melhor ainda, eliminação.

Tédio e trabalho são dimensões antagônicas: quem está entediado não vê motivos para fazer o que lhe é pedido; o entediado é alguém por assim dizer “suspenso” dos compromissos com a vida cotidiana, aí incluso o trabalho.

O que é o tédio. Em primeiro lugar, precisamos entender o que é o tédio e, em seguida, por que ele tem algo a nos dizer sobre a vida corporativa. Para o filósofo norueguês Lars Svendsen, em recente publicação sobre o tema (*Filosofia do tédio*, Zahar, 2006), o tédio é um fenômeno com não mais do que dois séculos de história. Ele surgiu no período moderno e, a partir de então, atinge grandes porções populacionais e sem distinção de estirpe social. Para Svendsen, isso ocorreu porque, nas sociedades modernas, está cada vez mais difícil encontrar um sentido para a existência.

Mais concretamente, o tédio está ligado à dificuldade de o indivíduo encontrar motivos para agir. Refere-se à

falta de propósito, à sensação de vazio existencial. Em termos psicanalíticos, é a ausência de investimentos em objetos externos ao sujeito. Traduzindo: é como se nada que estivesse no mundo pudesse chamar a atenção do indivíduo, despertando seu desejo. Fazendo divisa com a melancolia e a depressão, o tédio é um sentimento difuso, mas não necessariamente patológico. Ainda de acordo com Svendsen, surge normalmente quando não podemos fazer o que queremos ou temos de fazer o que não queremos. Em ambos os casos, o que está em jogo no tédio é a irreconciliação entre prazer e obrigação.

Se, de um lado, o prazer é um estado de fruição e normalmente ocorre quando há uma coincidência entre desejo e realização (querer algo e consegui-lo), as obrigações, por outro, têm a ver com exigências alheias, não necessariamente condizentes com o que o indivíduo deseja ver realizado. Respectivamente, o princípio de prazer e o princípio de realidade propostos por Freud. Conseqüentemente, o tédio ocorre quando o indivíduo se percebe reagindo às obrigações externas, a estímulos previamente codificados e im-pessoais, em vez de determinar o curso das coisas de acordo com sua própria vontade, ou então quando é demasiado frustrado pelo princípio de realidade. Daí que o tédio, na descrição de Svendsen, expressa a idéia de que dada situação ou a existência como um todo são profundamente insatisfatórias.

Além das brevemente citadas, há muitas outras causas para o tédio. Muito dele deriva de atividades feitas repetidamente. Outro tanto vem do fato de conhecermos muito uma mesma coisa, sem notar nela qualquer variação ou novidade. Há também o tédio associado à passagem do tempo. Neste caso, o tempo pode ser percebido como uma dimensão autônoma, como quando desejamos muito uma coisa e ela simplesmente não acontece, prolongando, às vezes indefinidamente, a espera. O tédio atesta que a passagem do tempo é um simples desenrolar de fatos sobre os quais sentimos não possuir qualquer controle (e às vezes não temos controle algum mesmo). Na literatura, a genial obra de Samuel Beckett, *Esperando Godot*, ilustra muito bem o tédio de quem está preso a esse tipo de espera.

Tédio, trabalho e empresa. Neste ponto o leitor deve estar se interrogando sobre qual a relação deste tema, que a princípio deveria interessar apenas a psicólogos e psiquiatras, com o que ocorre nas empresas. Na verdade, temos boas razões para suspeitar de que há estreita relação entre tédio e trabalho e, conseqüentemente, entre aquele e as organizações.

É comum pensarmos que o tédio é uma doença dos inertes e desocupados. De fato, essa intuição é antiga, remontando ao período de florescimento do cristianismo. Antes deste, porém, trabalho era domínio de escravos: trabalhava quem precisava e não quem queria. Na Grécia, por exemplo, a liberdade e o *status* de um homem eram medidos pela quantidade de ócio de que dispunha. Ter ócio era ter liberdade para dedicar-se a atividades enobrecedoras e espiritualmente elevadas, conformes ao próprio espírito e inclinações. Antonio Tursi, em matéria publicada no suplemento cultural do jornal *El Clarín* de 27 de janeiro de 2007, lembra muito bem que, na tradição greco-romana, homens de (neg)ócios eram, literalmente, “negadores do ócio”.

Mas já entre os gregos e romanos havia a percepção de que a simples ociosidade não significava ausência de tédio. Sêneca, por exemplo, dizia que o ócio inativo representava a morte do homem em vida, e que era preciso usar bem o tempo livre: seja para a contemplação (especulação intelectual), seja para a vida ativa (exercício político na cidade, por exemplo). Essa tradição é levada ao extremo na visão cristã de que o ócio é a fonte de todos os males e de que, portanto, precisa ser contido.

A solução contra o tédio (no período em questão, a equivalente do tédio moderno era chamada de “acédia”) encontrada por pensadores católicos como Santo Agostinho e São Bento de Núrsia foi o trabalho: enquanto trabalha, o cristão ocupa-se com algo que o afasta dos pensamentos ruins. E por esse caminho o sentido e o valor do trabalho foram invertidos na passagem da tradição greco-romana para a cristã, a partir de quando ele vai se tornando progressivamente determinado pelo (neg)ócio, ou seja, pela vida ativa, produtiva.

Mas não nos iludamos: é difícil imaginar que o trabalho tenha sido a solução para todos os males, principalmente o tédio (sequer o próprio ócio!). Sabemos que, com o nascimento do capitalismo, o trabalho se torna uma atividade



enfadonha, árdua e penosamente repetitiva para a maioria esmagadora dos trabalhadores. Não é à toa que Marx denunciou e combateu a alienação provocada pelo trabalho. Ora, a alienação é justamente conseqüência de o indivíduo não encontrar qualquer sentido no trabalho que realiza, tamanha sua aspereza e caráter entediante.

Assim, o problema que logo ficou claro para as empresas e seus “gestores” lá no início do capitalismo industrial era como fazer as pessoas se engajarem em seu trabalho a despeito de este lhes causar profundo tédio. Seria difícil, senão impossível, extrair o *quantum* de produtividade necessário ao desenvolvimento capitalista sem o compromisso

intenso dos funcionários (com os horários, a cadência das máquinas, as condições ambientais insalubres, as exigências bizarras e as excentricidades dos “gestores” etc.). Nesse ponto começou a se consolidar uma engenhosa estratégia antitédio no mundo capitalista ocidental: a idéia de que o trabalho é, dentre as atividades humanas, a mais enobrecedora e importante, e de que as empresas são ambientes altamente ricos em cultura e significado.

O clima da empresa precisa oscilar entre a paz monótona e a mesmice de um dia de trabalho após o outro e a possibilidade de cataclismas, cuja única ameaça, real ou imaginária, já parece ser o bastante para afugentar o aborrecimento entediante da vida organizacional cotidiana.

Portanto, a relação do tédio com as organizações é mais antiga e profunda do que se possa prever na agenda de um programa motivacional dos atuais departamentos de Recursos Humanos. Tédio e trabalho, nessa linha, são dimensões antagônicas: quem está entediado não vê motivos para fazer o que lhe é pedido (exceto sob coação: simbólica ou física); o entediado é alguém por assim dizer “suspenso” dos compromissos com a vida cotidiana, aí incluso o trabalho. Este, por sua vez, depende de engajamento ativo, de uma ação sobre a realidade. Definitivamente, a não ser na literatura (no espírito caricatural com o qual começamos o artigo), pessoas entediadas não fazem as coisas acontecerem nas empresas. Por seu turno, o que fazem as empresas para combater o tédio, pressupondo, com boas razões, que ele não tenha desaparecido de seu caminho?

Antídotos organizacionais ao tédio. As organizações, por meio de seus departamentos de Recursos Humanos principalmente, e mesmo sem o saber diretamente, desenvolvem e aplicam alguns antídotos para evitar

a eclosão de uma epidemia de tédio. Dentre tantos, citarei aqui cinco.

O primeiro antídoto é a cultura organizacional. O que é uma cultura senão um corpo de crenças disseminadas em um grupo e nele sustentado como a maneira certa de as coisas serem interpretadas? Portanto cultura, seja ela organizacional ou não, refere-se a significado. As pessoas em geral lidam mal com eventos sem explicação. Uma empresa com cultura forte é capaz de ligar eventos dispersos e muitas vezes caóticos, dando-lhes uma explicação minimamente plausível.

É, pois, oferecendo sentido que a cultura potencialmente se apresenta como arma de gestão contra o tédio. Se o tédio no trabalho refere-se à percepção de uma seqüência infinitamente enfadonha de atividades e eventos repetitivos e secos em termos de significado, a cultura organizacional, ao contrário, surge como um reservatório de motivos para que as pessoas façam o que fazem, atribuindo motivos a suas ações e para se verem por

meio de uma lente específica que, pretensamente, as fazem se sentir importantes, valiosas, pertencentes a um lugar “bacana” e assim por diante.

Um segundo antídoto organizacional ao tédio é o terror. Por mais que isso possa parecer contra-intuitivo em época de responsabilidade social e gestão de clima organizacional, o terror, que, diga-se de passagem, não precisa assumir a forma de atos extremos, é hoje parte implícita de qualquer contrato de trabalho: refere-se a um conjunto muitas vezes velado de ameaças e perigos que são ditos rondar a relação do indivíduo com a empresa e desta com o mercado.

A forma mais óbvia de terror, nesse sentido, é a ameaça da perda de emprego, da desfiliação organizacional, do rebaixamento de cargos, da mudança de humor e atitudes dos concorrentes e as ameaças envolvidas nas “profundas mudanças que sempre estão por vir”. Como entediarse nesse tipo de ambiente se ele exige prontidão e alerta constantes? Paradoxalmente, portanto, o clima da empresa precisa oscilar entre a paz monótona e a mesmice

de um dia de trabalho após o outro e a possibilidade de cataclismas, cuja única ameaça, real ou imaginária, já parece ser o bastante para afugentar o aborrecimento da vida organizacional cotidiana.

O terceiro antídoto ao tédio dentro das organizações é o que podemos chamar de culto às sensações. Não creio que esse antídoto seja exclusividade das organizações: não há como negar que vivemos em uma época em que as pessoas preferem migrar de uma sensação a outra, sempre inflamadas pelo desejo de novidade, potência e ruptura, do que nutrir as mesmas experiências, esperando nelas encontrar, após a perlaboração reflexiva, algum sentido próprio.

Na empresa, podemos intuir o referido culto às sensações nas palavras de ordem que, a despeito das variações culturais, sempre encontramos: “vamos desbancar o adversário”; “nosso trabalho aqui é um desafio a cada dia”; “temos de matar um leão a cada reunião com o cliente”; “pessoal, quero garra de vocês, vamos lá, juntos a gente vai conseguir bater as metas”. Não preciso ir muito longe com os exemplos. Certamente o leitor já deve ter se deparado com algum pensamento de trupe como este, sempre a evocar o espírito de aventura, competição e de “adrenalina”.

Vejam os quarto antídoto ao tédio nas organizações. O trabalho não é, necessariamente, a causa do tédio, mas também não é uma solução a ele. Há trabalhos tão entediantes e maçantes quanto um tempo livre absurdamente entediante. Mas, uma das estratégias mais frequentemente utilizadas nas organizações é a insistência em que as pessoas encontrem sentido no trabalho que realizam. No jargão utilizado, a carreira é em grande parte responsável pelo grau de satisfação do indivíduo consigo mesmo: carreiras desafiadoras, que o leve a seu limite e o transforme, que ofereça perspectivas e satisfação de necessidades, é a grande meta da ideologia corrente de Recursos Humanos antitédio.

Por fim, o quinto antídoto antitédio são os salários e os benefícios. Seria o tédio inversamente proporcional ao salário? Um executivo de alto escalão, com farto pacote de remuneração, seria potencialmente menos “entediável” do que um operador de empilhadeira? A riqueza de conteúdo do cargo certamente deve influenciar na sensação de tédio, pois variam a quantidade e a qualidade do tempo pessoal alocado no trabalho.

Quer dizer, um executivo de alto escalão, pressionado por forças contraditórias de vários *stakeholders*, deve ter muito menos tempo para pensar sobre suas escolhas e decisões do que alguém preso à rotina mais plana. Mas isso é só uma especulação. Fato é que as organizações usam a simbologia e o *status* associado a cargo e salário para dizer ao indivíduo o quanto ele “agrega” e, portanto, insinuar o quanto sua estada ali é rica e importante (leia-se menos entediável...).

Tédio: mudança ou passividade? No final deste artigo gostaria de deixar um alerta ao leitor. O tédio pode ser, ao mesmo tempo, uma oportunidade para o indivíduo rever seu contrato psicológico com a empresa, como também uma jaula de aço onde ele se entrega ao desânimo e ao desalento mais paralisante ou à submissão mais aviltante. Na primeira possibilidade, representa um humor subversivo. Heidegger disse certa vez que é preciso se deixar ficar no tédio, em vez de querer dele logo escapar. O motivo? O tédio pode nos mostrar muitas coisas, sobretudo que algo não vai bem e precisa ser revisto.

Mas, na segunda possibilidade, a de um tédio paralisante, o indivíduo acaba negando o princípio de realidade. De fato, pessoas entediadas dessa forma têm maior dificuldade de responder às demandas de produtividade e de aderir à empresa, onde acabam sendo as mais visadas pelas políticas antitédio, embora algumas vezes estas não tenham o efeito forte o suficiente para o resgate.

Neste último caso, duas recomendações: aos gestores de RH, é preciso sensibilidade e menos onipotência, afinal, as políticas antitédio de suas organizações não deixam de ser ilusões – necessárias, sim, mas jamais verdades absolutas. Às demais pessoas da organização, a recomendação é de certa forma a mesma, com um adicional: é preciso conter a hipocrisia – afinal, que atire a primeira pedra quem nunca passou pela experiência do tédio no trabalho.

Pedro F. Bendassolli
Doutor em Psicologia pela USP
Prof. do Departamento de Fundamentos Sociais e Jurídicos da
Administração da FGV-EAESP
E-mail: pedro.bendassolli@fgv.br



IMAGEM: KIPPER

ESPECIAL VENTURE CAPITAL

Uma indústria em ascensão

O recente desempenho do mercado de *venture capital* no Brasil mostra que essa indústria está resurgindo graças a iniciativas tomadas pelo governo, pelas agências de fomento e também pelas empresas. O artigo apresenta e discute o modo como essas iniciativas podem definir o futuro desse mercado no país e adverte que, apesar de os primeiros frutos já estarem aparecendo, ainda há um longo caminho rumo à maturidade do setor.

por **José Roberto Ferreira Savoia** FEA-USP

O crescimento internacional da indústria de *venture capital* (VC), nos últimos três anos, tem produzido reflexos para o mercado local e auxiliado sua retomada rumo à efetiva consolidação. No Brasil, houve um aumento na demanda por VC por parte dos investidores locais – tanto fundos de

pensão como agências de fomento.

Os aspectos legais e regulatórios também foram aprimorados e exerceram um relevante papel para o desenvolvimento da indústria e para a atração dos investimentos. Nesse período, o Brasil produziu importantes melhorias no ambiente de negócios e

institucional, como a Lei de Falências, a regulamentação da arbitragem e a consolidação das práticas de governança corporativa. No âmbito dos governos estaduais e federal, foi decisiva a criação de políticas de inovação e de estímulo ao empreendedorismo e desenvolvimento tecnológico.

Este artigo foca alguns aspectos que devem contribuir para o desenvolvimento do mercado brasileiro de VC nos próximos anos, além de apresentar algumas sugestões para o aprimoramento do ambiente institucional dessa indústria no país.

A indústria de VC no Brasil.

Venture capital é uma forma de investimento que proporciona às empresas de pequeno porte capital para seu funcionamento e expansão. Além disso, os investidores podem prover recursos gerenciais de forma a aumentar a eficiência do empreendimento. O investidor oferece aconselhamento e recursos e, em contrapartida, espera dos sócios empreendedores a disposição de realizar a melhor gestão, evitando-se riscos desnecessários.

Nos estágios iniciais da empresa, quando a experiência administrativa de seus fundadores é restrita, o aconselhamento se torna um valor muito importante para a sobrevivência da empresa. No entanto, o conhecimento dos empreendedores também é transferido para os investidores, que, assim, formam uma base de conhecimentos que pode ser utilizada em outros investimentos no mesmo setor. Esses

O investidor em VC, ao examinar um negócio em potencial, está orientado para identificar a sua viabilidade econômico-financeira no longo prazo, a capacidade gerencial dos empreendedores e a qualidade da interação que poderá ser produzida entre os dois grupos.

dois aspectos, gestão compartilhada e um conjunto de serviços adicionados, diferenciam o VC das demais formas de intermediação.

Devido à natureza dos negócios, os investidores se comprometem por prazos longos e buscam realizar ganhos decorrentes da valorização da empresa, em detrimento dos pagamentos de dividendos, pois, em geral, os lucros gerados são reinvestidos na própria empresa. Como as chances de insucesso são altas, o investidor deve estar propenso a assumir riscos.

Relatório do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) de 2005 aponta que a indústria de VC/PE (*venture capital/private equity*) na América Latina ainda se encontra em um estágio inicial, e apenas alguns fundos realizaram um ciclo completo de investimento. Essa visão da dinâ-

mica da indústria pode ser vista na Tabela 1, que apresenta os diversos estágios do VC.

Normalmente nos primeiros estágios de VC a liquidez é reduzida, pois a companhia permanece fechada. Em virtude dessa limitação o VC pode, ainda, prover meios para a negociação das participações dos sócios na empresa, de forma a permitir a acomodação dos diversos interesses ao longo do tempo.

Com o amadurecimento da indústria na América Latina, especialmente no Brasil, o desempenho poderá ser mais bem avaliado e então comparado a padrões internacionais. Como referência, a Tabela 2 apresenta a rentabilidade do VC no mercado norte-americano, onde ciclos completos de investimentos já ocorreram, demonstrando a alta atratividade

Tabela 1 – **Estágios do venture capital**

ESTÁGIO	I DESENVOLVIMENTO DA IDÉIA	II PESQUISA E DESENVOLVIMENTO	III DESENVOLVIMENTO INICIAL	IV CRESCIMENTO	VI EXPANSÃO
Período	1-6 meses	1-5 anos	1-2 anos após o <i>start-up</i>	2-5 anos após o <i>start-up</i>	Após o sexto ano do <i>start-up</i>
Ciclo financeiro	Pessoas próximas ao empreendedor	Fundos de P&D	<i>Seed capital</i>	Capital de risco	<i>Private equity</i>

Fonte: BID.

desse mercado que, para períodos superiores a cinco anos, superou a rentabilidade do mercado de ações de tecnologia, medido pela valorização do índice NASDAQ.

Em todos os países a atividade de VC precisa de uma base de empreendedorismo e de políticas que a estimule. Também são necessárias algumas precondições para avançar, tais como estrutura legal e tributária, elevado grau de transparência das empresas, desenvolvimento de governança corporativa e uma forte legislação de propriedade intelectual.

Já dos investidores são requeridas habilidades específicas, tais como a capacidade de identificar as melhores empresas e uma promoção de gestão orientada para o crescimento, sabendo avaliar o momento correto para desinvestir. Dessa forma, o investidor em VC, ao examinar um negócio em potencial, está orientado para identificar a sua viabilidade econômico-financeira no longo prazo, a capacidade gerencial dos empreendedores e a qualidade da interação que poderá ser produzida entre os dois grupos.

Internacionalização. A indústria de *venture capital* e *private equity* (VC/PE) iniciou um novo ciclo de

crescimento após 2004, recuperando-se das dificuldades originadas em 2001, após o colapso das empresas de tecnologia. Em 2005, segundo dados da Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD), os investimentos em VC atingiram cerca de US\$ 31,3 bilhões, concentrando-se 93% desse total nos Estados Unidos, Canadá, Europa e Israel, sendo o restante disperso entre outras regiões do mundo.

O crescimento de VC ocorre em todos os mercados desenvolvidos, e a expansão para os países emergentes retrata uma mudança de postura dos investidores, tradicionalmente habituados a realizar negócios em seu país de origem, o que lhes permite manter contato e monitoramento permanente com as empresas.

Em pesquisa realizada pela Deloitte em 2006, aproximadamente 53% dos investidores norte-americanos afirmaram ter interesse em realizar investimentos no exterior, contra os 47% que declararam a manutenção do seu foco restrito aos Estados Unidos. Essa onda de internacionalização dos portfólios tem como principais alvos a China e a Índia. Entre as razões para o direcionamento, para esses países destacam-se menores custos de investimento (em ambos os países),

melhor acesso a mercados estrangeiros (China) e o acesso a gestores qualificados (Índia).

Vantagens comparativas. Se o mercado de VC/PE sempre foi marcado pela procura por investimentos em setores de alta tecnologia, como *software*, telecomunicações e tecnologias de rede, o que se observa mais recentemente é a ampliação do leque de possibilidades. Quando se avaliam os países, é possível identificar vantagens comparativas e atividades que são beneficiadas pelas condições institucionais. Dessa forma, a orientação dos empreendedores pode ser diferente em cada país, levando à criação de “especialidades”, tais como serviços médicos e de saúde (Índia), serviços financeiros (China) e energia (Europa e Brasil).

A forte orientação para a busca de fontes alternativas de energia e a demanda por tecnologias limpas produziram aumento nos investimentos em VC/PE nas empresas geradoras de energia e também naquelas focadas no desenvolvimento de inovações que beneficiem essa operação. Na visão dos investidores norte-americanos entrevistados pela Deloitte, o segmento de energia/tecnologias limpas será o de maior crescimento na alocação de

Tabela 2 – Performance dos investimentos em *venture capital* e ações

	1 ANO	3 ANOS	5 ANOS	10 ANOS	20 ANOS
<i>Venture capital</i>	-23,3	-6,8	28,3	26,3	16,6
Nasdaq	-31,6	-31,0	-3,2	7,0	7,1

Fonte: BID/NVCA e Thomson Venture Economics.
Data-base: dezembro de 2002.

recursos em 2007. Estimativas elaboradas pela Cleantech Venture Capital (2006) indicam que os fundos de VC norte-americanos poderão chegar a ter 10% dos seus investimentos nesse setor em 2009, o que alcançaria um montante entre US\$ 6,2 bilhões a US\$ 8,8 bilhões.

O Brasil apresenta um enorme potencial para investimentos nesse setor e dispõe de tecnologia de ponta na produção de energia renovável. Os investimentos ocorridos em 2006, e aqueles previstos para 2007, destinados à criação de fundos de VC/PE no setor, alcançam mais de US\$ 3 bilhões. Parte dos recursos de investidores estrangeiros não será direcionada para as empresas, mas para os fundos já existentes. Outra ação a ser desenvolvida é a criação de incubadoras para o fomento de novas empresas no setor.

Venture capital e inovação.

Qualquer ação para desenvolvimento da indústria de VC passa necessariamente pela adoção de medidas de estímulo ao empreendedorismo e à inovação que permitam a criação de um ambiente favorável ao surgimento de novas empresas. O empreendedorismo pode ser ensinado nas universidades e em cursos de formação técnico-profissional, o que resultará, no longo prazo, em produção de conhecimento e de mão-de-obra especializada para a indústria. Já o processo de inovação está normalmente centrado nas universidades e centros de pesquisas, além de empresas com orientação para pesquisa e desenvolvimento (P&D).

Nos Estados Unidos, o impacto que a indústria de VC gera em inovação é decisivamente forte nos primeiros estágios das empresas. Os pesquisadores Kortum e Lerner, em trabalho publicado em 2000, afirmam que, em 1998, as atividades de VC foram responsáveis por aproximadamente 14% da inovação industrial, embora tenham realizado apenas 3% dos dispêndios com P&D.

Algumas medidas adotadas pelos países para estímulo das atividades de VC são a criação de incubadoras de base tecnológica e a formação de *clusters* para fomento das indústrias.

As incubadoras congregam empresas nascedouras, fornecendo

amparo administrativo, comercial e técnico. Segundo a experiência da OCDE, o impacto de incubadoras é alto nos países da Comunidade Europeia, e 90% das *start-ups* permanecem ativas três anos depois. Cerca de 29 mil empresas são criadas anualmente pelas 900 incubadoras presentes no continente europeu, demonstrando o acerto dessa medida e sua contribuição para a criação do ambiente de negócios pretendido.

As atividades de VC procuram se orientar em torno dos pólos da indústria de tecnologia, próximos a centros de pesquisa e universidades. Essa concentração geográfica é favorável à produção de um fluxo de negócios e



à formação de mão-de-obra, além de melhorar os processos de criação e de inovação, permitindo um melhor acesso a recursos financeiros em virtude da atratividade que exercem sobre potenciais investidores.

Iniciativas brasileiras. O Brasil desenvolveu, nos últimos anos, grandes esforços para ampliar a inovação das empresas e gerar um ambiente propício. Entre esses, cabe citar a criação da Agência Brasileira de Desenvolvimento Industrial (ABDI) e os avanços da Financiadora de Estudos e Projetos (Finep) e de seus programas. No âmbito dos governos estaduais, a criação dos parques tecnológicos no estado de São Paulo merece igual destaque.

No entanto, há pouca integração entre as iniciativas de apoio no âmbito dos diferentes níveis do governo.

Adicionalmente, os esforços de P&D ainda se encontram muito concentrados no setor público. Conseqüentemente, uma melhor coordenação entre governos e uma correta indução da iniciativa privada poderiam trazer melhores resultados.

Pesquisa realizada pelo Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea) aponta que no Brasil há um grupo de empresas inovadoras responsáveis por mais de 25% das vendas industriais e que participam do ambiente internacional por meio de produtos com maior intensidade tecnológica. Outra constatação é que o grande número de empreendimentos de inovação é um dos fatores mais importantes para explicar o desempenho das exportações brasileiras.

O processo de inovação não é apenas tecnológico, e as empresas buscam melhorar produtos e proces-

sos. Nesse sentido, a convergência para padrões internacionais de atuação é desejável e tem sido buscada pelas empresas brasileiras. Entre 2001 e 2005, o total de certificações às normas internacionais (ISO) cresceu a uma média anual de 114%, chegando a 11.078 certificações, contra uma expansão anual de 83% do mercado mundial, que chegava a 909.882 certificações.

Mudanças recentes. O recente desempenho do mercado brasileiro de VC indica que a indústria brasileira está ressurgindo, graças a vários esforços: o apoio da Finep, do BID e a presença mais sólida de fundos de pensão. A Finep, em 2000, lançou o projeto INOVAR, que tem produzido o direcionamento de recursos para a inovação tecnológica através da Finep e que, em três anos, deverá apoiar cer-



ca de cem empresas inovadoras. Nessa iniciativa, foram comprometidos cerca de R\$ 100 milhões em 11 fundos de VC. O BID, por meio do Multilateral Investment Fund, realizou aportes em 11 fundos de VC, os quais investiram em mais de 162 empresas.

Em 2005, a Petros – entidade que congrega os funcionários da Petrobras – aplicou R\$ 70 milhões em cinco fundos de VC. Em 2006, a Previ, dos funcionários do Banco do Brasil, anunciou investimentos de R\$ 350 milhões no setor. Esses acontecimentos são bastante auspiciosos, pois sinalizam para os demais fundos de pensão a confiança dos grandes *players* no setor e devem gerar maior interesse por parte de outras entidades na busca por diversificação.

Ao se analisar o portfólio de R\$ 335,7 bilhões dos fundos de pensão, em outubro de 2006, verifica-se uma grande concentração de investimentos em renda fixa, com 59% do total, e, em renda variável, com 31,3%. Apesar da progressiva redução da taxa nominal da Selic para cerca de 13% ao ano, a taxa real de juros ainda se situa em torno de 8% anuais, suficientemente alta para que os fundos de pensão alcancem o seu ponto de equilíbrio atuarial, estimado em torno de 5-6% reais ao ano. A efetiva redução dos juros reais deverá aumentar a predisposição dos gestores em buscar investimentos alternativos para seus portfólios, favorecendo a aplicação em veículos de VC/PE.

No entanto, os gestores das entidades de previdência apresentam demandas adicionais, que somente poderão ser satisfeitas com o crescimento

Qualquer ação para desenvolvimento da indústria de VC passa, necessariamente, pela adoção de medidas de estímulo ao empreendedorismo e à inovação que permitam a criação de um ambiente favorável ao surgimento de novas empresas.

do mercado. Uma delas é levantada em pesquisa realizada na FEA-USP, em 2004, com fundos de pensão públicos e privados. Na pesquisa, foi apontado que o principal motivo que levou essas entidades a não investirem em *venture capital* e *private equity* foi a falta de um mercado secundário que aumentasse a liquidez e possibilitasse a saída do investimento em condições atraentes.

Avançar é preciso. Além das iniciativas descritas ao longo deste artigo, o Brasil também produziu importantes avanços institucionais, como a promulgação da Lei de Falências e da Lei da Arbitragem, que são mecanismos necessários para reduzir a incerteza dos investidores e diminuir os custos das transações, proporcionando maior eficiência e rapidez na resolução de conflitos.

Semelhantemente, outra melhoria importante que pode ser destacada é a disseminação, entre as empresas brasileiras, de práticas de governança corporativa, muito bem vistas pelos investidores que estão dispostos a pagar um prêmio para investir em empresas que as adotam.

Entretanto, os números do crescimento econômico do Brasil mostram uma recuperação modesta

perante outros países emergentes e inibem um melhor desempenho das empresas locais.

A experiência internacional mostra que o crescimento na indústria de VC se faz a partir da ocorrência de empreendimentos bem-sucedidos. Esse crescimento transforma as experiências em casos de sucesso, em um círculo virtuoso de expansão da indústria de VC, atraindo recursos e gerando massa crítica, o que, por sua vez, aumenta a liquidez do mercado e eleva os retornos para os investidores.

Apenas para que o leitor tenha uma medida de comparação, na China, devido ao alto crescimento e às sólidas condições para expansão internacional de vendas, uma empresa com boa gestão pode alcançar um crescimento anual de 30% no mercado local e de outros 30% globalmente. É desse tipo de avanço que ainda sentimos falta no Brasil.

José Roberto Ferreira Savoia
Prof. do Departamento de Administração da FEA-USP
Adjunct Professor at the School of International and Public Affairs of Columbia University
E-mail: js3148@columbia.edu



IMAGEM: KIPPER

ESPECIAL VENTURE CAPITAL

Razões para otimismo

Apesar de o histórico da indústria de *private equity* e *venture capital* ainda ser recente no Brasil e apresentar poucos casos de sucesso, as perspectivas para seu crescimento são animadoras. Em perspectiva ampla, esse crescimento dependerá da capacidade da indústria de atrair capital, de uma acurada formação de gestores de *venture capital* e de uma cultura empreendedora. O artigo arrola outras razões específicas para otimismo em relação a essa indústria nos próximos anos.

por Antonio Gledson de Carvalho FGV-EAESP

Mundo afora predomina a crença de que a indústria de *private equity* e *venture capital* (PE/VC) apresenta resultados desproporcionais ao valor dos investimentos feitos pela indústria. Por exemplo, uma pesquisa feita pela Global Insights mostra que empresas financiadas com *venture capital*

eram responsáveis por 9,4% do total de empregos existentes na economia norte-americana e 9,6% do total de US\$ 1,8 trilhão em vendas nos EUA em 2003.

Esses números são impressionantes, dado que os investimentos em *venture capital* correspondem a menos

de 2% do total dos investimentos em capital acionário feitos nos últimos 34 anos. O VC também é freqüentemente apontado como o responsável pela escalada da importância de pequenas empresas na atividade de pesquisa e desenvolvimento (P&D): em 1984, empresas com menos de 500 funcio-

nários eram responsáveis por 5,9% dos gastos em P&D. Esse valor subiu para 20,7% em 2003.

Nos Estados Unidos *venture capital* é imediatamente associado ao nome de empresas como Apple, Intel, Microsoft, Sun, eBay, Amazon.com, FedEx e tantas outras por ele financiadas. Números e casos de sucesso como esses explicam a importância que vários países vêm atribuindo ao desenvolvimento de uma indústria de *venture capital*. No Brasil, o *private equity* – *venture capital* (PE/VC) apenas encerra o seu primeiro ciclo iniciado em meados dos anos de 1990.

Características da indústria.

Por *venture capital* entendemos o fi-

nanciamento de empresas que não têm tamanho, ativos ou histórico operacional necessários para acessar fontes tradicionais de financiamento, tais como bancos e mercado de capitais. Nesse sentido, o *venture capital* se distingue do *private equity*, o qual é direcionado a empresas mais maduras e com histórico de desempenho estabelecido.

A estruturação financeira das duas modalidades é idêntica: aporte de capital por meio de ações ou ativos com características típicas de ações, baixa liquidez do investimento durante longo período, previsão de saída (desinvestimento) no longo prazo e participação ativa dos investidores de PE/VC na condução do negócio. A indústria de PE/VC é constituída de

veículos de investimento (fundos de PE/VC), empresas gestoras e empresas investidas. Os investidores fazem aporte de capital nos veículos de investimento com duração normalmente superior a cinco anos, possivelmente prorrogável. Não há possibilidade de resgate antes da liquidação dos investimentos. As empresas gestoras, por sua vez, aplicam o capital dos fundos nas empresas investidas. Estas últimas são necessariamente empresas com grande potencial de crescimento. Nos países onde o PE/VC é mais desenvolvido existem fundos dedicados a cada uma das modalidades, *private equity* e *venture capital*, sendo que alguns fundos são especializados até mesmo nos setores industriais em que os investimentos devem ser feitos.

Venture capital no Brasil.

O histórico do *venture capital* no Brasil ainda é recente e poucos são os casos de sucesso. Ainda não temos casos emblemáticos de grandes empresários que começaram simplesmente com uma boa idéia e nenhum capital.

O recente Censo Brasileiro da Indústria de PE/VC mostra uma indústria com um valor considerável em capital comprometido (US\$ 5,8 bilhões), mas com um portfólio numericamente reduzido. Em dezembro de 2004 contava com apenas 306 empresas, das quais 204 haviam recebido aporte típico de *venture capital* e 102 de *private equity*. Das que haviam recebido aporte típico de *venture capital*, apenas 36 tinham recebido na etapa do capital semente (fase inicial de planejamento e desenvolvimento de um negócio). É certo que esses números



estão bem aquém dos desejados e, em parte, isso se deve ao estágio inicial de implantação da indústria no país, momento em que existem muitas oportunidades para investimentos em empresas já estabelecidas e com retornos menos incertos, em que os aportes de capital são volumosos.

Talvez o elemento mais importante para entender a maneira como o PE/VC se desenvolve seja a formação específica necessária dos seus gestores. Estes se envolvem ativamente na gestão do negócio, participando da definição da estratégia empresarial, negociação com parceiros estratégicos, tais como bancos, clientes e fornecedores, e recrutamento de funcionários-chave. Afora as atividades de gestão, também precisam de senso acurado para a seleção de negócios e reputação a fim de convencer investidores a aportar capital em fundos de investimento ilíquidos e com prazo de resgate que se aproxima de uma década. Esse perfil mostra que o gestor de *venture capital* é um personagem raro, cuja formação requer vários anos. Acima de tudo, isso explica por que o PE/VC não é como várias outras atividades que surgem do nada e em poucos anos atingem a escala ideal.

Perspectivas otimistas. Os três últimos anos testemunharam o fechamento, com chave de ouro, do primeiro ciclo do PE/VC no Brasil. Mais da metade dos IPOs (*Initial Public Offering*) ou abertura de capital realizados na Bovespa entre 2004 e 2006 foram de empresas financiadas por PE/VC. Empresas como Dasa, Gol, Localiza, OdontoPrev e Submarino

Um nicho pouco explorado até o momento são as empresas familiares. O principal motivo apontado é que o empresário tradicional vê o ativismo dos gestores de PE/VC como uma intromissão.

(entre muitas outras) são a comprovação de que no Brasil já existe capacitação na indústria de PE/VC para a realização do ciclo completo de investimento (levantamento de fundos, seleção e gestão dos investimentos e desinvestimento).

O crescimento do PE/VC nos próximos anos dependerá da capacidade da indústria em atrair capital e das oportunidades para investimentos típicos (*deal flow*). A minha avaliação é que nesses dois aspectos as perspectivas são promissoras. Algumas dessas razões já foram abordadas no livro *A Indústria Brasileira de Private Equity e Venture Capital*, enquanto outras são aqui desenvolvidas.

Cenário favorável ao venture capital. Vários são os motivos para otimismo com relação aos investimentos típicos de *venture capital*. Inicialmente, destaco uma possível epidemia de empreendedorismo tecnológico, um vírus altamente contagioso que faz com que os cientistas fiquem extremamente interessados em aplicar seus conhecimentos no desenvolvimento de produtos que possam gerar negócios. Os Estados Unidos nos dão um exemplo de como isso pode ocorrer: até algumas décadas, poucas eram as universidades norte-americanas que

incentivavam seus pesquisadores a aplicar seus conhecimentos na geração de negócios. A notória exceção era o departamento de engenharia de Stanford, ao qual o florescimento do Vale do Silício é largamente atribuído. Os inúmeros casos de cientistas que se tornaram bilionários espalharam o vírus por todos os centros tecnológicos norte-americanos, fazendo com que cientistas se transformassem em potenciais empresários.

Talvez não falte muito para que esse vírus chegue aqui. O Brasil conta com uma população com capacidade empresarial, o que é medido pelo número de criação de novos negócios, entre os mais altos do mundo. A isso se adiciona uma considerável capacitação tecnológica. O país hoje também dispõe de excelência em várias áreas, como em biotecnologia agrícola, com o desenvolvimento de variedades de algodão, soja, trigo e cana-de-açúcar adaptadas a terras e climas diversos e com maior resistência a pragas; na indústria aeronáutica, que é internacionalmente competitiva; no desenvolvimento de tecnologias de pesquisa, extração e transporte de petróleo em águas profundas; na decodificação de genoma; no domínio do ciclo completo para o enriquecimento de urânio; no desenvolvimento de

tecnologias para energias renováveis, tais como etanol, biomassa, biodiesel, palha e bagaço da cana-de-açúcar. Podemos destacar ainda o avançado desenvolvimento de *software* e *hardware* para telecomunicações: fibra ótica, produção de satélites, desenvolvimento de *softwares* para a indústria de telecomunicações e tecnologia da informação; a tecnologia de produção na siderurgia; a tecnologia bancária; e a tecnologia automotiva e de transportes de passageiros urbanos e de carga internacionalmente competitiva.

No entanto, para que a epidemia se alastre pelo país, dois elementos adicionais são necessários: a existência de casos de cientistas-empresários-milionários para gerar o efeito de demonstração e a devida capacitação para o financiamento desses negócios.

Adicionalmente, cito três razões principais para estarmos otimistas. Os primeiros casos de sucesso começam a aparecer em meio à primeira leva de investimentos de *venture capital*.

Em segundo lugar, a criação de fundos de investimento dedicados a investimentos específicos que forcem os gestores a garimpar projetos tecnológicos, como o surgimento de fundos dedicados a investimentos em energias renováveis. E a terceira razão é a existência de apoio governamental, fomentando fundos dedicados a investimentos em empresas pequenas e com fundo tecnológico.

Em particular, seria extremamente oportuna a criação de um fundo de fundos porque os investimentos em empresas emergentes são relativamente pequenos. No entanto, fundos de porte pequeno são pouco atraentes para grandes investidores. O fundo de fundos soluciona esse problema, pois os investidores fazem aporte em um grande fundo que, por sua vez, investe em fundos menores.

Private equity. O cenário também é propício ao crescimento dos investimentos de *private equity*. Listo três fatores principais para isso. Primeiro,

a necessidade de reposicionamento estratégico-financeiro de várias empresas tradicionais: o modelo de desenvolvimento brasileiro que prevaleceu até os anos de 1980 protegeu muito a empresa nacional, tanto no mercado de produto quanto no acesso a capital subsidiado. A abertura econômica e a redução dos benefícios financeiros geram a necessidade de reposicionamento empresarial.

Nesse sentido, um nicho pouco explorado até o momento são as empresas familiares. O principal motivo apontado é que o empresário tradicional vê o ativismo dos gestores de PE/VC como uma intromissão. A anedota é que chegam a chamar o gestor de PE/VC de “patrão”. A necessidade do desinvestimento futuro também traz a incerteza quanto a quem será o próximo parceiro.

Além do mais, algumas cláusulas dos contratos típicos de PE/VC, como a obrigatoriedade de venda da participação acionária quando do desinvestimento de PE/VC, trazem



a possibilidade de perda do negócio da família. A grande novidade nessa frente é a reabertura do mercado de capital a novas empresas. A existência de um mercado ativo de IPOs permite que o *private equity* faça o desinvestimento via abertura de capital, dando ao empresário a opção de manter o controle acionário da empresa. Os casos de dispersão acionária em que o controle é exercido com menos de 50% do capital votante que começam a aparecer no mercado brasileiro aumentam ainda mais as perspectivas para manutenção do controle pelo empreendedor. Esses novos desenvolvimentos podem alargar as margens de negociação entre empresas familiares e investidores de PE/VC.

O segundo fator provém da fragmentação de alguns setores da economia brasileira e a conseqüente possibilidade de consolidação via aquisição. A consolidação cria uma empresa maior do que o conjunto daquelas que foram adquiridas. A fonte do valor pode residir nos ganhos de escala e rede gerados na consolidação ou na mudança do padrão concorrencial do setor, este último não muito louvável socialmente.

O terceiro fator para termos otimismo quanto ao mercado de *private equity* no Brasil é a possibilidade de recuperação de empresas via alienação judiciária. Essa possibilidade é decorrente da nova legislação falimentar, que estabelece que empresas em recuperação judicial não carregam os passivos da empresa antiga quando alienadas judicialmente. Até agora não sabemos exatamente como esses processos serão conduzidos pelo judi-

A tão almejada queda na taxa de juros doméstica deve promover uma realocação de portfólio na economia, tornando os investidores mais propensos a investir em ativos de renda variável.

ciário, pois a Varig é a primeira grande empresa a percorrer o caminho. Talvez só saibamos o resultado final quando a justiça trabalhista julgar eventuais processos de ex-funcionários da antiga Varig. No entanto, um potencial desfecho favorável para a nova Varig pode abrir novas perspectivas para o *private equity*.

Mais otimismo. Para encerrar, podemos mencionar alguns outros fatores que também se mostram favoráveis ao desenvolvimento das oportunidades de investimento em PE/VC em geral no Brasil. Primeiro, a redução da taxa de juros e conseqüente expansão do crédito devem melhorar muito as perspectivas de ganhos de capital permitido por uma maior alavancagem financeira. Se os gestores brasileiros puderam mostrar resultados com baixa alavancagem, imaginem o que acontecerá com alavancagem.

Segundo, a redução da desigualdade econômica, com a conseqüente inclusão de novas camadas sociais no mercado consumidor e a mudança do perfil socioeconômico, resultante do aumento de escolaridade da população, poderão gerar inúmeras oportunidades para o desenvolvimento de produtos que hoje não são viáveis em

virtude da escala reduzida do mercado consumidor.

Quanto à capacidade de a indústria atrair capital, as perspectivas também são otimistas. Inicialmente destaco a capacidade de atração de capital estrangeiro devido aos padrões macroeconômicos sustentáveis estabelecidos ao longo da última década. Sobre isso muito já tem sido comentado, inclusive uma mudança de patamar que pode ocorrer se o país atingir o *investment grade*.

A tão almejada queda na taxa de juros doméstica deve promover uma realocação de portfólio na economia, tornando os investidores mais propensos a investir em ativos de renda variável. Finalmente, a falência do modelo estatal de previdência privada e o conseqüente desenvolvimento do modelo previdenciário baseado em fundos de pensão devem ser benéficos ao setor, visto que os fundos de pensão, por terem um longo horizonte de investimento, são os investidores típicos de PE/VC.

Antonio Gledson de Carvalho

Doutor em Economia e Mestre em Matemática pela Universidade de Illinois Prof. do Departamento de Contabilidade, Finanças e Controle da FGV-EAESP
E-mail: antonio.gledson@fgv.br

Indústria de empreendimentos

IMAGE: KIPPER

A indústria de *private equity* e *venture capital* desempenha um papel de grande importância no financiamento de empreendedores e inovações no Brasil, podendo ser considerada responsável pelo rápido desenvolvimento de setores como Internet, tecnologia de informação e biotecnologia. O artigo descreve as características e história dessa indústria no país, as etapas envolvidas no processo de investimento e as dificuldades e tendências dessa indústria nos próximos anos.

por **Ricardo Ratner Rochman** FGV-EAESP

O que empresas como FedEx, Apple, Intel, ALL Logística, Dasa, Totvs e Alellyx têm em comum? Todas receberam recursos financeiros e gerenciais, em alguma fase do seu desenvolvimento, de empresas gestoras de *private equity* ou *venture capital* (PE/VC). A indústria de PE/VC

vem crescendo a passos largos nos últimos anos.

Para se ter uma idéia, somente em 2006 foram captados mundialmente mais de US\$ 432 bilhões, e as expectativas é de que 2007 seja um ano ainda mais promissor, com um crescimento esperado de 16% em relação

ao ano anterior, conforme dados da Private Equity Intelligence Ltd., que englobam as operações realizadas com aquisições (*buyouts*), *venture capital* (capital de risco), infra-estrutura, setor imobiliário e outros fundos de investimentos.

O primeiro censo brasileiro da

indústria de *private equity* e *venture capital* aponta a presença, no país, de 71 organizações gestoras de investimento de PE/VC que, agregadamente, comprometeram mais de US\$ 5,58 bilhões no Brasil em 2004, de forma tradicional ou por meio de PIPE (*Private Investment in Public Equity*), como podemos constatar no gráfico a seguir.

O que é PE/VC. *Private equity* é um termo empregado de maneira ampla para designar o investimento em empresas e ativos cujas ações ou cotas não sejam negociadas publicamente em um mercado organizado, como, por exemplo, o de Bolsa de Valores.

Já o termo *venture capital*, conhecido também como capital de risco, diz respeito aos investimentos de *private equity* realizados em empresas que sejam novas, ou estejam em fase inicial de desenvolvimento, e que geralmente representam um alto risco para os seus empreendedores e investidores.

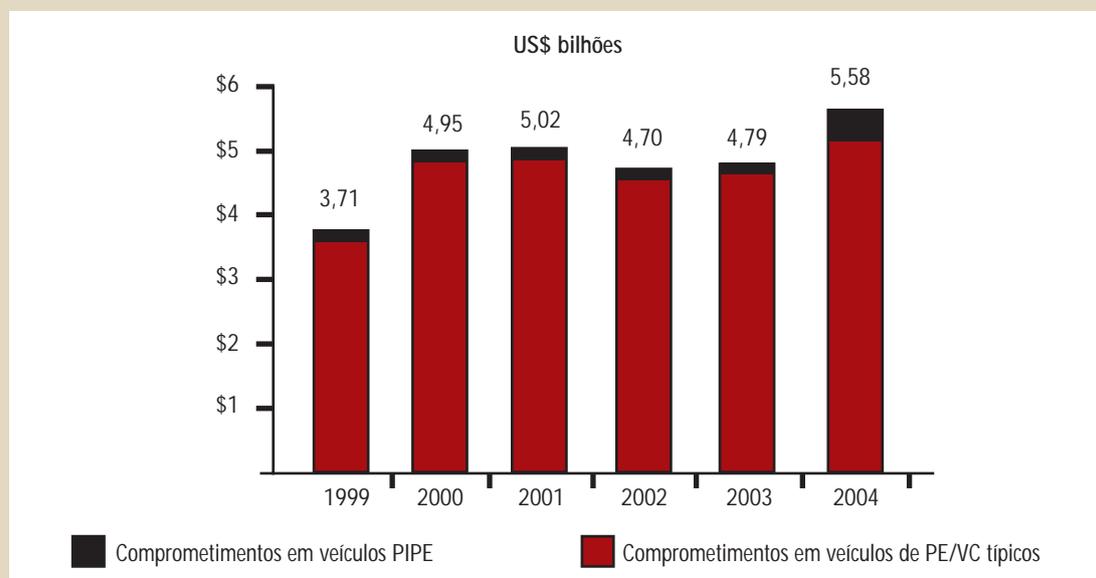
Costuma-se designar o capital investido pela indústria de PE/VC de capital empreendedor, pois ele almeja o desenvolvimento e crescimento dos negócios investidos, que são chamados normalmente de empresas investidas. Temos então na indústria de PE/VC os seguintes participantes: os investidores, que são as pessoas ou empresas que

forneçam recursos para serem investidos em algum negócio, esperando, em troca, uma determinada taxa de retorno para um horizonte definido; as empresas gestoras de PE/VC, que captam e gerenciam os recursos dos investidores, decidindo onde investir e por quanto tempo, auxiliando o empreendedor ou empresa investida a atingir suas metas; e os empreendedores ou empresas investidas, que recebem os recursos das empresas gestoras para investir nos seus projetos com objetivo de prover a taxa de retorno esperada pelos investidores.

Os investidores de PE/VC possuem horizonte de investimento que

EVOLUÇÃO DO CAPITAL COMPROMETIDO

Saldo de Capital Comprometido ao final de cada ano segundo tipo de investimento (PE/VC tradicional ou PIPE). Foi contabilizado o valor integral dos veículos pan-americanos que não têm limites preestabelecidos de alocação dos recursos para o Brasil. Não inclui comprometeramentos de ABN Amro Capital, Innovate e VentureLabs. Os comprometeramentos da Intel Capital foram estimados com base em informações públicas, assumindo o aporte médio de US\$ 1 milhão por empresa investida.



Copyright © 2005 Censo Brasileiro de PE/VC. Todos os direitos reservados.

Gráfico – Evolução do capital comprometido.

Fonte: Primeiro Censo Brasileiro de *Private Equity* e *Venture Capital*.

varia usualmente de 3 a 7 anos. Uma vez vencido esse prazo, o capital investido e seu retorno, se houver, são retirados, seja por meio da venda da sua participação na empresa, ou venda das ações, ou até mesmo pela assunção do prejuízo no caso do fracasso do empreendimento.

História da indústria. Apesar de os investimentos em PE/VC possuírem uma origem muito distante, considera-se o General Georges Doriot como o pai da moderna indústria de *venture capital*, com a fundação da American Research and Development Corporation, em 1946.

Em 1958, foi promulgado nos Estados Unidos o *Small Business Investment Act*, o qual autorizou a criação das companhias de investimentos direcionadas para pequenas empresas. Na seqüência, em 1982, foi promulgado o *Bay-Dole Act*, que instituiu a obrigação de que as agências federais responsáveis por atividades inovadoras dedicassem parte de seus orçamentos à subvenção das atividades de inovação e pesquisa e desenvolvimento, realizadas por instituições científicas, e à transferência de tecnologia para empresas de base tecnológica.

Depois desses atos, a indústria de PE/VC estruturou-se setorialmente e passou a receber grandes aportes de capital, sobretudo provenientes dos fundos de pensão com carteiras bilionárias e longos horizontes de investimentos. Desses programas e investimentos surgiram gigantes como a FedEx, Genentech e Intel, por exemplo.

No Brasil, os investimentos em PE/VC receberam um impulso importante

O apoio contínuo na gestão da empresa é um fator que diferencia os investimentos PE/VC dos tradicionais, seja ele por meio da criação de uma estrutura de governança corporativa ou até de contatos para trocas de tecnologia com empresas do mesmo setor localizadas no exterior.

com a constituição da BNDES Participações (BNDESPAR), em 1982, criada para possibilitar a subscrição de valores mobiliários no mercado de capitais brasileiro. Em 1991, a BNDESPAR criou o Programa CONTEC, voltado para o financiamento de pequenas e médias empresas de base tecnológica.

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) também teve colaboração importante no desenvolvimento da indústria de PE/VC no país, notadamente com a promulgação da instrução 209, em 1994. Essa instrução permitiu a constituição de Fundos Mútuos de Investimento em Empresas Emergentes (FIEE), as quais podem receber recursos financeiros de investidores institucionais, como de fundos de pensão. Tais fundos, como se observa na tabela a seguir, foram responsáveis por 22,4% dos investimentos comprometidos em 2004 em PE/VC.

Em 2003 foi promulgada a instrução 391, que permitiu a formação dos fundos de investimento em participações (FIP). Tanto os FIEE como os FIP, juntamente com os fundos de investimentos imobiliários (FII), podem ser considerados veículos de investimentos em *private equity* e/ou *venture capital*, somando-se às outras

fontes tradicionais de investimento, tais como empresas limitadas, sociedades por ações e *holdings*.

Além dos esforços da BNDESPAR e da CVM, podemos destacar ainda o papel da Financiadora de Estudos e Projetos (Finep), criada em 1967. A Finep é uma empresa pública vinculada ao Ministério da Ciência e Tecnologia e tem como missão promover e financiar a inovação e a pesquisa científica e tecnológica em empresas, universidades, institutos tecnológicos, centros de pesquisa e outras instituições públicas ou privadas brasileiras.

No entanto, a Finep financia apenas as etapas anteriores à produção, não apoiando investimentos para expansão da produção. A lacuna é preenchida pela Associação Brasileira de *Private Equity* e *Venture Capital* (ABVCAP), que tem a missão de ampliar e aprimorar as várias frentes de investimento de longo prazo no Brasil, em sintonia com as principais práticas internacionais nesse tema, quando aplicáveis às condições e ao mercado brasileiro.

As fases do investimento. O setor de PE/VC tem propiciado às empresas e empreendedores uma

fonte adicional de recursos de médio e longo prazo para realizar seus investimentos. Ele concorre com outras fontes tradicionais, tais como os empréstimos e financiamentos das instituições financeiras ou a emissão de ações ou debêntures no mercado de capitais.

Além dos recursos financeiros, o apoio contínuo na gestão da empresa é um fator que diferencia os investimentos PE/VC dos tradicionais, seja ele por meio da criação de uma estrutura de governança corporativa ou até de contatos para trocas de tecnologia com empresas do mesmo

setor localizadas no exterior.

O processo de investimento em PE/VC inicia-se com a empresa gestora captando recursos financeiros com investidores que possuem horizonte de médio ou longo prazo e que pretendem alocar parte dos seus ativos em projetos de alto risco. No Brasil, aproximadamente 83% das empresas gestoras levaram até 20 meses para captar os recursos necessários para os projetos pretendidos.

As empresas gestoras normalmente focam em determinados projetos, como biotecnologia ou sistemas de

informação, ou em algum tipo de investimento, tais como de *private equity* (por exemplo, o Banco Pátria investindo na Dasa), de *venture capital* (por exemplo, Votorantim Novos Negócios investindo na Alellyx) ou imobiliário (por exemplo, a Prosperitas investindo em projetos imobiliários).

Com os recursos captados ou comprometidos pelos investidores, as empresas gestoras procuram (ou são procuradas por) empreendedores ou empresas já constituídas para então nelas investir. O importante nessa etapa é que o empreendedor tenha um plano de

Tabela – **Investidores de PE/VC.**

INVESTIDOS DE PE/VC			
CLASSE	NÚMERO DE VEÍCULOS	COMPROMETIMENTOS (US\$ BILHÕES)	PORCENTAGEM VÁLIDA
Investidores institucionais	39	0,96	22,4
Organizações mãe	23	0,61	14,2
Pessoas físicas externas a organização	33	0,41	9,6
<i>Trusts e endowments</i>	7	0,35	8,2
Fundos de Investimento internacionais	12	0,34	7,9
Governo e empresas públicas	27	0,31	7,2
Organizações internacionais de PE/VC	8	0,28	6,5
Bancos internacionais	15	0,26	6,1
Empresas privadas internacionais	14	0,23	5,4
Sócios da organização gestora	37	0,19	4,4
Outros	-	0,22	5,1
Sem informação	-	1,29	-
Total	-	5,58	100,0

Copyright © 2005 Censo Brasileiro de PE/VC. Todos os direitos reservados.

Fonte: Primeiro Censo Brasileiro de *Private Equity* e *Venture Capital*.

negócios bem estruturado e fundamentado para obter os recursos desejados para seu projeto em andamento.

Uma vez constituída a parceria, que pode ser desde uma participação minoritária no negócio, como a tomada de controle do mesmo, a empresa gestora trabalha com o empreendedor para o sucesso do projeto. Vale lembrar que essa parceria não é necessariamente tranqüila e pacífica, pois os objetivos do empreendedor e da empresa gestora podem ser bastante diversos. Enquanto um foca excessivamente na sua realização pessoal, o outro pode dar prioridade ao retorno financeiro. A boa gestão desses conflitos é um diferencial de algumas das empresas gestoras de PE/VC.

É também na fase de constituição da parceria que as questões jurídicas e contratuais devem ser analisadas cuidadosamente para reduzir esses conflitos, bem como prejuízos futuros entre as partes envolvidas. Para isso, devem ser definidas, desde questões sobre como a empresa deve ser constituída até as cláusulas que definem o comportamento dos acionistas ou cotistas da empresa, como a de *drag-along* (mecanismo que força os acionistas minoritários a se juntarem aos majoritários no caso de estes decidirem vender a empresa).

Uma vez resolvidas as questões legais, o próximo passo é investir no empreendedor ou na empresa-alvo e gerenciar, monitorar e agregar valor ao empreendimento para alcançar o objetivo traçado pela empresa gestora e que satisfarão os anseios dos seus investidores.

Por fim, depois de atingidos os

Com a queda das taxas de juros, do risco país e a grande necessidade de investimentos em setores como tecnologia, infra-estrutura e imobiliário, o Brasil será alvo preferencial, com a China e a Índia, de recursos financeiros provenientes das empresas gestoras de PE/VC.

objetivos de retorno sobre os investimentos realizados, ou se não há perspectivas futuras de se atingir o retorno esperado, a empresa gestora tratará da saída do investimento do empreendedor, seja por venda da participação, pela abertura de capital em Bolsa de Valores (IPO – *Initial Public Offering*), pelo repasse das cotas ou ações para os investidores, pela assunção do prejuízo ou até mesmo pela falência ou fechamento da empresa.

Empresas beneficiadas. Algumas empresas brasileiras são bons exemplos de investimentos em *venture capital* no Brasil. A primeira que gostaríamos de mencionar é a Alellyx. A empresa foi fundada em 2002 por um grupo de cinco biólogos moleculares e bioinformatas envolvidos nos grupos de pesquisa que seqüenciaram o genoma da bactéria *Xylella fastidiosa* (causadora da praga do amarelinho nos cítricos). A Alellyx recebeu os recursos da Votorantim Novos Negócios, uma empresa gestora de capital de risco pertencente ao Grupo Votorantim e direcionada para investimentos em biotecnologia.

Outro exemplo é a Neovia, fundada em 2001 e pioneira na oferta comercial da tecnologia WiMAX, o novo

padrão de transmissões *wireless* (sem fio) para longas distâncias. A Neovia recebeu recursos da Intel Capital, uma empresa da Intel especializada em realizar investimentos em *venture capital*. Vale lembrar que a própria Intel é uma empresa que passou de empresa investida de *venture capital* para empresa gestora de investimentos de *venture capital*.

Como exemplos de investimentos de *private equity* em negócios maduros, podemos citar o caso da Totvs, empresa de *softwares* de gestão empresarial e consultoria que recebeu aportes da Advent International, bem como o caso da Dasa (Diagnósticos da América S.A.), tendo o Banco Pátria como sócio.

Dificuldades e perspectivas.

Uma primeira dificuldade envolvida na indústria de PE/VC é a avaliação de seu desempenho, não só pela falta de informações públicas sobre os investimentos e lucratividade das empresas, mas também pela dificuldade de mensuração do desempenho. Um estudo da PriceWaterhouseCoopers, de 2006, mostra que os fundos de PE/VC independentes do Reino Unido obtiveram um retorno de 16,4% ao ano, no horizonte de 10 anos, contra

um retorno de 7,9% ao ano do índice FTSE da Bolsa de Londres para o mesmo período de análise.

Por sua vez, pesquisa realizada nos Estados Unidos mostra situação diferente: Kaplan e Schoar, ao considerarem uma amostra de investimentos no período de 1980 a 1997, concluem que, de forma geral, o retorno médio em PE/VC foi igual ao de uma carteira de ações equivalente ao índice S&P500. Não obstante, esses mesmos pesquisadores encontraram grande variabilidade nos retornos dos investimentos, indicando possibilidade de ganhos e perdas muito maiores aos investidores.

Todavia, se os retornos obtidos forem ponderados pelo capital comprometido, os fundos de *venture capital* superam o desempenho do índice S&P500 no período analisado por

Kaplan e Schoar. Os pesquisadores também identificaram persistência nos retornos obtidos nos investimentos realizados pelas empresas gestoras de PE/VC.

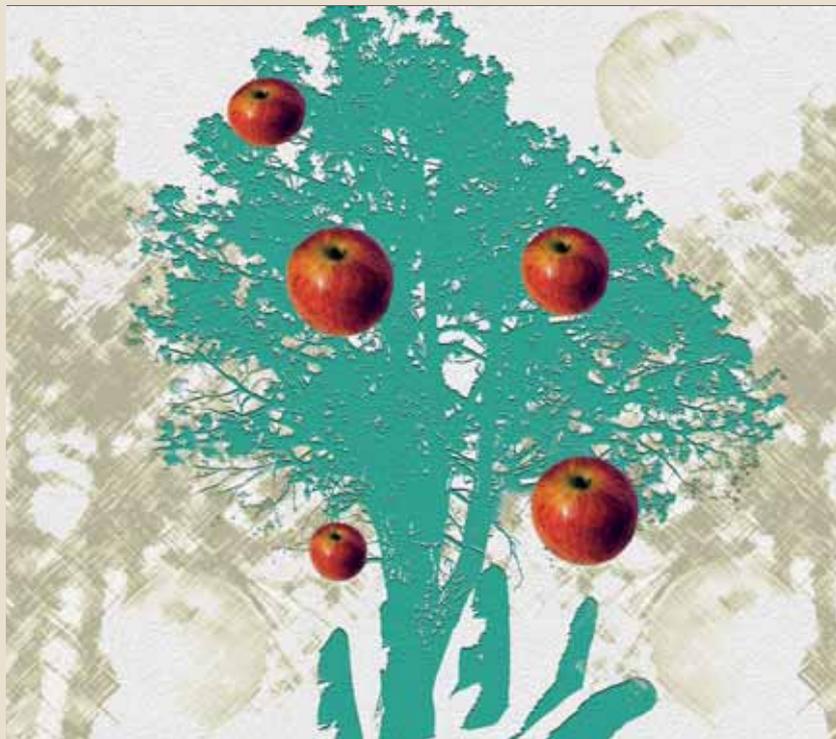
Uma segunda dificuldade para quem investe em PE/VC é a determinação do valor dos investimentos e projetos investidos, principalmente pela falta de dados públicos sobre as empresas e seus concorrentes, assim como pelo próprio risco do negócio, que pode ser muito alto quando se desenvolve uma nova tecnologia, cuja eficácia não foi comprovada.

A despeito dessas dificuldades, quais são as perspectivas da indústria de PE/VC no Brasil e no mundo? Podemos especular algumas possibilidades. Com a queda das taxas de juros, do risco país e a grande necessidade de investimentos em setores como tecnologia, infra-es-

trutura e imobiliário, o Brasil será alvo preferencial, com a China e a Índia, de recursos financeiros provenientes das empresas gestoras de PE/VC.

A saturação dos mercados europeu e norte-americano levará os investidores dessas regiões a diversificarem e procurarem novas oportunidades nos países emergentes como o Brasil. Além disso, o mercado de capitais brasileiro está se estruturando para facilitar os investimentos e expansão das empresas investidas. Prova disso é a disseminação do Novo Mercado da Bovespa, que espalha as boas práticas de governança corporativa; a Lei de Falências, que viabiliza a reestruturação de empresas; e o Bovespa Mais, que reduz os custos e facilita a entrada de empresas de pequeno e médio porte no mercado acionário.

Como uma recomendação final, as empresas nacionais devem aprofundar seu conhecimento dessa indústria e, no caso de contactarem ou serem contactadas por empresas gestoras, as potenciais empresas investidas ou empreendedores devem ponderar com cuidado se desejam ter mais um sócio no seu negócio e se estão realmente dispostas a efetuar mudanças, que podem envolver sua estrutura organizacional e de governança e também sua missão e visão do próprio negócio.



Ricardo Ratner Rochman
 Doutor em Administração Contábil e Financeira pela FGV-EAESP
 Prof. do Departamento de Contabilidade, Finanças e Controle da FGV-EAESP
 E-mail: Ricardo.Rochman@fgv.br

BuscaPé



IMAGEM: KIPPER

Do ponto de vista institucional, a decisão de uma empresa em receber ajuda externa, na forma de capital empreendedor, por exemplo, implica compartilhar com o investidor os eventos críticos de seu negócio, surgindo conseqüentes atritos e conflitos de interesse. No entanto, empresas como a brasileira BuscaPé, proprietária de importante site de busca com o mesmo nome, são exemplos de que a relação entre investidor e empreendedor pode ser especialmente benéfica.

por **Tiago de M. Cruz**, **Raphael A. Videira**
e **Alexander N. Xavier** FGV-EAESP

O BuscaPé é atualmente o *site* de comparação de preços mais utilizado na América Latina, tendo partido de uma idéia de quatro jovens estudantes de engenharia em seus últimos anos de faculdade.

A história da empresa é um grande exemplo de como diferen-

tes investidores de *venture capital* podem ajudar no crescimento de determinadas empresas. Por sinal, o BuscaPé, diferentemente da grande maioria das empresas brasileiras, adaptou-se de maneira muito eficiente à cultura de cada um dos seus investidores.

Desde a sua fundação, a cultura de aporte de investimentos está presente na empresa. Até o momento três aportes de capital já foram realizados. Esses recursos permitiram aos empreendedores do BuscaPé realizar, em pouco mais de sete anos, operações em grande parte da Amé-

rica Latina, de modo que a empresa está hoje presente em países como México, Argentina, Chile, Colômbia, Peru e Brasil.

Neste artigo descrevemos a história do BuscaPé e mostramos como a relação entre investimento e empreendedorismo culminou, nesse caso, em um exemplo de sucesso. Para tanto, usamos como fonte principal de informações uma entrevista com o CEO do BuscaPé e um dos quatro fundadores da empresa, Romero Rodrigues.

O que é o BuscaPé. O BuscaPé não é uma loja, mas sim um *site* que ajuda o consumidor a fazer a melhor compra por meio de informação

rápida e fácil sobre produtos, preços e estabelecimentos. O serviço é gratuito e o usuário não perde tempo pesquisando preços em diferentes lojas. Basta ele escolher algum produto desejado que o próprio *site* apresenta, automaticamente, uma lista de diferentes lojas que oferecem esse produto, apontando não somente o seu preço (atualizado) como também a avaliação das lojas feitas por outros consumidores que já compraram nelas.

Todos os dias, milhões de produtos e ofertas são capturados nas lojas e classificados em mais de 30 categorias, abrangendo desde CDs e livros até combustíveis, Tarifas ban-

cárias e alimentos. Adicionalmente, o BuscaPé auxilia o consumidor por meio da comparação de produtos “lado a lado”: compara-se não apenas o preço, mas também diversas outras características de produtos similares.

Os preços são atualizados através de um *software* apelidado de *spider*. Ele percorre, em segundos, centenas de lojas, trazendo as características dos produtos e os preços praticados, atualizando o banco de dados diariamente ou de seis em seis horas, dependendo da loja.

O primeiro aporte. Com apenas uma idéia em estágio inicial, nenhuma



experiência de mercado e um único computador *desktop* como recurso, os quatro sócios do BuscaPé perceberam que a melhor maneira de superar tais obstáculos seria pedir ajuda externa. Foi o que aconteceu quando eles foram pedir auxílio para Anibal Messa, então analista da McKinsey Consultoria.

Anibal gostou tanto da idéia que não somente aceitou ajudá-los, mas também resolveu dedicar-se a ela e montar a primeira empresa brasileira de *venture capital* focada em investimentos de infra-estrutura de Internet e de novas tecnologias. Assim nasceu a e-Platform, que, em novembro de 1999, aportou cerca de US\$ 250 mil no BuscaPé, adquirindo 20% da empresa.

A e-Platform trouxe o que o mercado chama de “*smart money*”, ou seja, um recurso financeiro unido à inteligência de *business*. Em outras palavras, o BuscaPé conseguiu, com a ajuda da e-Platform, desenvolver um *networking* aprimorado com a área financeira e criar um plano de negócios muito mais consistente e fundamentado, além de realizar grandes melhorias na gestão da empresa, como a montagem de um conselho, do qual três consultores da McKinsey participavam.

Segundo Romero Rodrigues, “a e-Platform tinha uma postura de incubadora. Ela resolvia os problemas administrativos e dava assessoria em tudo o que não fosse negócio principal da empresa. Isso dava tranquilidade para que nós (sócios-fundadores) desenvolvêssemos mais o negócio, no momento em que isto era mais importante!”

A participação da empresa de

No Brasil, talvez a própria cultura de negócios explique por que a relação entre o investidor de *venture capital* e o empreendedor é vista como problemática, difícil e geradora de atritos entre os novos sócios. Ainda não se consolidou a consciência de que investidores podem agregar e adicionar valor à empresa.

venture capital no início do negócio foi fundamental, pois ela trouxe gestão de alto nível para o BuscaPé e permitiu que os sócios-fundadores trabalhassem no fortalecimento e desenvolvimento do *core business* da organização. Era exatamente aquilo o que os quatro empreendedores buscavam quando pensaram em obter auxílio externo.

O segundo aporte. Pouco depois da entrada da e-Platform, houve uma segunda rodada de investimento no BuscaPé em junho de 2000. Um grupo formado pela Merrill Lynch, Unibanco e Brasil Warrant adquiriu 30% da companhia, investindo cerca de US\$ 3 milhões. A e-Platform ainda continuou como investidora no negócio, mas teve sua participação reduzida para 14%.

Ao contrário da e-Platform, a participação desse segundo grupo de investidores na gestão da empresa foi muito menos ativa, concentrada prioritariamente nos resultados financeiros e no desempenho do investimento realizado. Apenas uma ou duas reuniões de conselho eram realizadas por ano, momento em que

o BuscaPé informava o desenvolvimento das atividades e sua aderência ao plano de negócios traçado. Tal distanciamento permitiu maior liberdade aos sócios-fundadores, que, paulatinamente, puderam deslocar seu foco de atuação da área técnica para a gestão do empreendimento.

O grande desafio enfrentado pelo BuscaPé veio em 2001, quando o grupo de investidores questionou a viabilidade financeira do negócio (considerando inclusive o encerramento das operações) e solicitou a antecipação do prazo para a empresa atingir o ponto de equilíbrio. Na época, o BuscaPé operava com um fluxo de caixa negativo e a previsão de zerar o *burn rate* – a taxa mensal de investimento de capital social para financiar as operações –, inicialmente definida para o final do ano de 2003, foi adiada para o final de 2002.

O BuscaPé teve de mudar seu plano de negócios e buscar alternativas rápidas para geração de fluxo de caixa. Entre as iniciativas tomadas pela empresa, destacam-se a criação de novos produtos/serviços e a redução da importância do serviço direto ao consumidor final. Adicionalmen-

te, a empresa começou a utilizar o *spider* para gerar (e vender) relatórios de mercado, além de disponibilizar licenças pagas para a utilização de seu *software*. Com essas medidas, o BuscaPé conseguiu cumprir a meta

definida pelos investidores, alcançando o *break even* em setembro de 2002.

O terceiro aporte. A terceira rodada de investimentos recebida pelo

BuscaPé aconteceu em dezembro de 2005. O grupo de investimentos internacional Great Hill Partners investiu um valor não divulgado, adquirindo a maioria das cotas da empresa por meio da compra da participação dos investidores anteriores mais um percentual dos sócios-fundadores.

O objetivo principal do Great Hill é alavancar o negócio do BuscaPé, buscando não somente a consolidação financeira e operacional da empresa, mas também o aproveitamento de eventuais convergências com os mais de 50 outros negócios de sua carteira de investimentos.

Apesar de sediado em Boston, nos Estados Unidos, o grupo faz um contato telefônico semanal de pelo menos 30 minutos com o BuscaPé e, uma ou duas vezes por ano, um representante da empresa viaja até a sede do grupo nos EUA, além dos inúmeros contatos por e-mail.

Comparado com o grupo de investidores anterior, o contato e a interação entre a empresa e o grupo norte-americano são mais frequentes apesar da distância, existindo uma influência maior particularmente na estratégia do negócio. Afora isso, a experiência e a capacidade do Great Hill têm estimulado o BuscaPé no sentido de fortalecer seu negócio atual e gerar novas oportunidades.

A relação investidor-empendedor. No Brasil, talvez a própria cultura de negócios explique por que a relação entre o investidor de *venture capital* e o empreendedor é vista como problemática, difícil e geradora de atritos entre os novos sócios. Ainda



não se consolidou a consciência de que investidores podem agregar e adicionar valor à empresa.

O BuscaPé é um exemplo de como essa relação pode ser lucrativa para ambas as partes. A empresa teve não somente um investidor, mas cinco diferentes, em três momentos de vida distintos e que trouxeram, cada um, benefícios diversos.

Certamente, isso foi facilitado pelo fato de o Buscapé possuir, desde a sua fundação, um processo dinâmico de atração de investimentos, fundamentalmente atrelado ao pioneirismo e ao setor de atividade da empresa. Afinal, para que o empreendimento tivesse sucesso, os sócios precisaram moldar a cultura da empresa com a constante participação de investidores *venture capital*, adaptando-se, inclusive, aos diferentes valores de cada um e descobrindo o melhor modo de atendê-los.

Não bastou ao BuscaPé receber apenas aportes de investimento e manter a gestão da empresa: diversas vezes surgiram mudanças estruturais na empresa instigadas pelos investidores e que resultaram em futuras melhorias de gestão. Por exemplo, como o CEO ressalta, no segundo aporte, a empresa teve que adiantar em um ano a sua meta de alcançar o *break even* e, em função disso, a gestão teve que ampliar seu catálogo de produtos oferecidos como alternativa para aumentar o fluxo de caixa. Os sócios-fundadores passaram a atuar mais fortemente na gestão da empresa, delegando a área operacional para outros responsáveis. O choque de governança foi bem-sucedido,

É claro que investidores estarão sempre interessados no retorno financeiro de seu investimento, mas investidores inteligentes o farão agregando valor à empresa investida e, sendo sócios da organização, mais ganharão quanto maior for o valor da empresa.

corroborado pelo terceiro aporte, que adquiriu a maioria das ações da empresa.

É claro que há desvantagens em receber o capital de investidores de *venture capital*. A manutenção do controle da empresa talvez seja a mais polêmica delas. Os sócios das empresas brasileiras têm grande dificuldade em aceitar alguém “mandando” na organização que eles (ou sua família) fundaram. A entrada de um novo sócio não é algo aceito de forma tranqüila e natural em nossa cultura de negócios, quanto mais um sócio que deterá o controle e, por conseqüência, a palavra final. Isso faz com que muitas empresas nacionais desconsiderem o investimento de *venture capital*, mesmo sem saber quais seriam os benefícios trazidos por gestores que já estiveram à frente de diversos outros negócios.

O caso BuscaPé, em nosso ver, mostra como o investimento de *venture capital* pode ser benéfico não só com respeito à gestão financeira da empresa, mas também como gerador de “choques de gestão”, que acabam redundando em melhorias em todo o processo produtivo. É claro que

investidores estarão sempre interessados no retorno financeiro de seu investimento, mas investidores inteligentes o farão agregando valor à empresa investida e, sendo sócios da organização, mais ganharão quanto maior for o valor da empresa. Essa é uma relação que tem grandes chances de ser benéfica para ambas as partes, desde que elas se conheçam mutuamente e aprendam a trabalhar em conjunto.

Tiago de Melo Cruz

Mestre Profissional em Administração de Empresas pela FGV-EAESP
Pesquisador do Centro de Estudos em *Private Equity* e *Venture Capital* da FGV
E-mail: tiago.cruz@fgv.br

Raphael Almeida Videira

Doutorando em Economia de Empresas pela FGV-EESP
E-mail: rvideira@gvmail.br

Alexander Nogueira Xavier

Mestre em Economia de Empresas pela FGV-EAESP
Economista-chefe da Sobeet – Sociedade Brasileira de Estudos de Empresas e da Globalização Econômica
E-mail: axavier@gvmail.br



SEM TÍTULO, 2002. BRUNA ERMÍNIA CLEMENTE. ACRÍLICA S/ PAPEL

PONTO DE VISTA

A revolução do vídeo

A experiência das grandes redes de televisão com a Internet é repleta de reveses. Frustradas pelo estouro da bolha virtual no final da década de 1990, não conseguiram entender nem acompanhar a interatividade e a flexibilidade da Internet. O artigo mostra como esse espaço foi criativamente ocupado pelo site YouTube, cujos idealizadores, Chad Hurley e Steven Chen, souberam entender a nova demanda de valor que a rede mundial havia imposto ao consumo de vídeos.

por **Julio Daio Borges** DIGESTIVO CULTURAL

A história da Internet ainda é, por enquanto, a história de uma mídia indomável. Desde o seu surgimento comercial, em meados da década de 1990, houve uma tentativa de identificação com a televisão. Nos já longínquos tempos em que o nave-

gador da Netscape dava as cartas se anunciava, nas revistas de informática, a formidável tecnologia *push* (em inglês, “empurrar”). Acreditava-se que o internauta assinaria esse “serviço” das tradicionais fontes de notícia *off-line*, seria então bombardeado de

informação e tudo continuaria como sempre foi.

A Internet brasileira seria dividida entre alguns grupos de mídia e as opções seriam aquelas bem conhecidas: Abril, Folha, Estado, Globo etc. Cada uma dessas marcas teria,

sintomaticamente, o seu canal e, como um telespectador, o internauta seria irremediavelmente condenado ao velho cardápio dominante. Felizmente a Internet não seguiu por esse rumo. E o termo *push* foi rapidamente esquecido.

Mais para o fim dos anos de 1990, a discussão era outra, embora a TV pairasse novamente no ar. A pergunta dos especialistas era sobre quanto tempo o texto (através do HTML e do *e-mail*) sobreviveria na nova mídia. Os catastrofistas de plantão, jornalistas em sua maioria, não davam mais do que alguns anos para a palavra escrita na *World Wide Web*.

A televisão brasileira, de sinal aberto, sofria com as primeiras investidas das atrações de cunho popularesco em horário nobre, e os canais a cabo resultaram em um tremendo erro estratégico. A Rede Globo, quarta maior rede do mundo, quase quebrou com seus ambiciosos investimentos em infra-estrutura.

A televisão do Brasil experimentava uma vertiginosa decadência conteudística, e acadêmicos, comunicólogos e até políticos apostavam que, mais dia menos dia, a Internet seguiria pelo mesmo caminho. O texto subsistiria apenas enquanto a tecnologia para áudio e vídeo não estivesse suficientemente desenvolvida. Depois, adeus.

O desânimo dos grandes. E assim se passaram dez anos. O estouro da bolha da Bolsa de Valores enterrou os sonhos de estúdios construídos apenas para tomar a Internet, televisivamente, de assalto. Por aqui,

As grandes redes queriam aquele mesmo espectador dócil de antes, pouco interativo, consumidor bovinamente passivo; agiam como se a Internet não houvesse sido inventada ainda e como se o telespectador continuasse como um mero “Homer Simpson”.

Paulo Henrique Amorim afirmaria sobre a sociedade internética entre Abril e Folha: “A verdade é uma só: a TV UOL nunca teve ‘bala na agulha’”. O provedor Terra iria se arrepender igualmente da superestrutura na avenida Berrini, o iG (antigo Internet Grátis) desanimaria até o infatigável publicitário Nizan Guanaes, e o portal Globo.com, um *player* relativamente tardio, nunca desfrutaria da hegemonia tradicional da marca, mesmo com o acervo histórico da TV Globo à disposição.

Foram anos de dedicação, de verbas astronômicas, sem que ninguém conseguisse entender por que o vídeo não emplacava na Grande Rede, como sempre emplacara na televisão. Como nunca se importaram com o telespectador, os realizadores se esqueciam de uma premissa básica: a conexão discada, via modem, com sua baixa taxa de transmissão de dados, jamais comportaria áudio e vídeo de qualidade. Em resumo, não adiantava nada despejar vídeos no servidor do portal. Afinal, ninguém do outro lado da banda conseguia assisti-los ou “baixá-los”.

A redentora banda larga só aterrissaria no país no início dos anos 2000, quando a bolha já havia feito

seu estrago e quando as redes de televisão já haviam recolhido seus exércitos virtuais. Assim, toda a história subsequente de sucessos comerciais na WWW, do Brasil e mesmo dos EUA, não teria qualquer ligação com a mídia estabelecida. O *mainstream* quebraria de tal maneira a cara na Internet que passaria anos denegrindo sua imagem e tentando provar que a Web era sinônimo de bolha, de especulação irracional, de miragens e de paraísos artificiais.

Portanto, o Yahoo cresceria à sombra do grupo AOL Time Warner; o Google cresceria à sombra da Microsoft; Napster e Kazaa, entre outros *softwares* de compartilhamento de arquivos, cresceriam à sombra das grandes gravadoras. Hoje, na segunda metade da primeira década de 2000, já sabemos qual o resultado de cada uma dessas disputas: os novos *players*, ou nem tão novos (como a Apple, no segundo reinado de Steve Jobs), derrotariam, um a um, seus antagonistas.

Revolução silenciosa. Nesse cenário, era nítido que uma revolução na televisão, e mais amplamente no vídeo, não partiria das grandes redes, que, como vimos, viraram vingativa-

mente a cara para a *World Wide Web*. As grandes redes queriam aquele mesmo espectador dócil de antes, pouco interativo, consumidor bovinamente passivo. As grandes redes agiam como se a Internet não houvesse sido inventada ainda e como se o telespectador continuasse, segundo William Bonner, como o típico espectador do Jornal Nacional: um mero “Homer Simpson”.

Chad Hurley e Steven Chen – os inventores do YouTube – perceberam, porém, intuitivamente, que não dava mais para continuar assim – até o jornal, que estava sendo engolido progressivamente pela nova mídia,

era mais interativo, na Internet, do que a velha televisão. Hurley e Chen não eram tão agressivamente ambiciosos. Apenas pensaram em uma maneira mais simples, barata e rápida de compartilhar vídeos na WWW. O YouTube nasceu, em janeiro de 2005, de uma necessidade desse tipo. As grandes redes procuravam, na infovia, uma maneira de escoar sua produção. Chad Hurley e Steven Chen queriam compartilhar informação com seus amigos.

A história de sucessos na Internet é também a história de *softwares* bem-sucedidos, de ferramentas bem construídas e de formatos imbatíveis.

O YouTube, obviamente, mistura tudo isso. Hurley e Chen possivelmente notaram que arquivos em MPEG e em extensões correlatas para vídeo eram lentos, precisavam ser “baixados”, podiam ser pesadíssimos e de uma qualidade que faria metade dos internautas desistir no meio do processo.

A alternativa, o famoso “*streaming*”, sofria muitas interrupções conforme oscilava a conexão. Como lembram os usuários do obsoleto RealPlayer, o tempo carregando o *buffer* era invariavelmente maior do que o tempo ouvindo o áudio ou assistindo ao vídeo. Hurley e Chen, intuitivamente, sabiam que repetir essas tentativas não



acrescentaria absolutamente nada ao que já existia. Se o *download* estava descartado, por ser lento e trabalhoso, restava reformular o *streaming*. Como garantir que o internauta assistisse na tela sem esperar demais, sem desistir no meio e atingindo um nível de satisfação que lhe permitisse repassar o vídeo para os amigos?

Subitamente, internautas – que muito provavelmente já alimentavam seus *blogs* com textos, já gravavam imagens *on-line* e até já experimentavam com o formato *podcast* – perceberam que o YouTube era a única ferramenta que permitiria um *streaming* de qualidade, sem ter de apelar para a “conversão” em produtoras especializadas e sem ter de dominar toda a complexidade dos *softwares* de edição de vídeo.

Nesse sentido, o YouTube estaria para o vídeo assim como o Blogger ou similar esteve para o texto. Como resultado, acervos inteiros, desde DVD até VHS, nos EUA e mesmo no Brasil, começaram a figurar no YouTube. Formava-se um banco de dados amador com transmissões gravadas em fita, que saíam diretamente de coleções privadas e atingiam mais uma vez, pela Internet, o grande público. De uma hora para outra, o telespectador tinha a possibilidade de escolha como nunca teve. Estava virtualmente livre da grade de programação.

Segredos do sucesso. Uma das chaves para o sucesso do YouTube é seu limite de duração. Dez minutos por vídeo. Tudo bem, a banda larga era, já em 2005, um grande passo

Bill Gates, ressurgido do seu plano de aposentadoria, resolveu anunciar que a TV, como nós a conhecemos, não dura mais que cinco anos.

e a Internet estava mais evoluída, em termos de infra-estrutura, mas durações acima disso pareceram, aos inventores do *site*, tecnicamente proibitivas.

Outro “pulo do gato” seria abdicar de terminações como MPEG e converter os vídeos para “filmes” em formato Flash. O mesmo Flash que fora moda no fim da década de 1990 e que também prometeu acabar com o HTML e com o texto. Mas não o Flash que atrasava as páginas de *sites* com intermináveis apresentações, e sim o Flash com uma funcionalidade mais específica. Tão discreto que, se não se clicasse com o botão da direita sobre o vídeo, o internauta nem percebia que era Flash. Para fechar com chave de ouro, o vídeo no YouTube poderia ser facilmente “transplantado” para *sites* e *blogs* e poderia ser indicado para amigos por *e-mail*. Logo poderia se espalhar, como um vírus, pela Rede inteira, mantendo sempre um pé no *site* original de Hurley e Chen.

Como nas revoluções anteriores do texto e do áudio que ainda continuam, os consumidores de vídeo deram um passo adiante e se tornavam, graças ao YouTube, produtores de conteúdo. Um mundo de minicelebridades, de “*videocasts*” e de golpes publicitários veio à tona com o YouTube. Uma adolescente trancada

em casa com um computador e seus dramas, da noite para o dia, poderia ser idolatrada por milhões no globo. Apresentadores de televisão frustrados, ou “*wannabes*”, tinham agora a chance de montar, como se diz nos Estados Unidos, seu próprio “*show*”.

E a propaganda também exploraria esse nicho inescrupulosamente, com *teasers* para produtos, *sites*, charadas ou enigmas. Cineastas iniciantes do Brasil iriam se consagrar com *hits* como o *Tapa na Pantera*. Criadores rejeitados de séries norte-americanas desfrutariam de uma nova chance, para bilhões, como no caso do ironicamente intitulado *Nobody's Watching*. Até gravadoras optariam por lançar, via YouTube, videoclipes. Estúdios de cinema disponibilizariam seus *trailers* e a Google, a maior empresa na vanguarda da tecnologia, estava atenta a tudo isso.

Fim das mídias tradicionais?

Subitamente, o YouTube era um fenômeno planetário (no Brasil, com capa da *Veja* e tudo – coisa de que os *blogs* e os *podcasts*, tão “fenomenais” quanto, não desfrutaram). Seu “consumo de banda”, por causa das centenas de milhões de vídeos, era maior, em um dia, do que o consumo do Brasil todo em um mês.

Os investidores, mais Chad Hurley e Steven Chen, não agüentariam



sustentar, confessaram, a operação por muito tempo. Mas a espera valeu a pena: o Google arrematou o YouTube, em outubro de 2006, por mais de um *bilhão* e meio de dólares, a maior aquisição da história da Internet. A TV Globo, que existe desde 1965, não vale isso.

Agora surgem especulações de todo lugar para saber em que o Google vai transformar o YouTube. Como o iTunes para a música, o YouTube se consagrou como grande plataforma de lançamentos de filmes, de clipes e até de comerciais de televisão. Há, claro, os rentáveis anúncios do próprio Google, que antes o YouTube não tinha. Mas será que eles pagam a conta?

Reações ao YouTube já estão programadas. Para que se tenha uma idéia de sua importância, os criadores do Kazaa, e depois do Skype, atualmente preparam o Joost (www.joost.com) – que se baseia não em vídeos de até 10 minutos, mas que se pauta pela transmissão ininterrupta da velha TV. Os engenheiros do Google, em resposta, já mandaram dizer que a Internet, como ela existe hoje, não comporta a migração direta da televisão. E Bill Gates, ressurgido do seu plano de aposentadoria, resolveu anunciar que a TV, como nós a conhecemos, não dura mais que cinco anos.

Para os jornais, estrangulados anualmente, deram prazo até 2043;

para as grandes gravadoras, a agonia tem sido lenta desde 1999, com previsão de digitalização total, em MP3, ainda este ano. Será que a televisão tem só mais meia década de vida? O certo é que os inventores do *broadcast*, na antiga CBS, nunca imaginariam que poderiam sofrer com o refluxo: justo com o “*broadcast yourself*”, o *slogan* do YouTube. Alcançamos a profecia de que cada televisão é também uma câmera e cada computador, potencialmente, um transmissor.

Julio Daio Borges
Editor do Digestivo Cultural
E-mail: juliodaioborges@gmail.com

Auguras da classe média

Livro relata a difícil experiência de quem está à procura de emprego nos circuitos formados pelas grandes corporações nos Estados Unidos. Escrito em estilo irônico, causa perplexidade no leitor ao mostrar que a crise do trabalho chegou à classe média.

por Pedro F. Bendassolli FGV-EAESP



Desemprego de colarinho-branco
Barbara Ehrenreich
Rio de Janeiro, Record, 2006

Em um condomínio fechado de classe média, típico enclave pós-moderno em que profissionais liberais usam suas reservas financeiras na busca de segurança, educação profissional dos filhos e uma vida higienicamente controlada, estoura uma revolução. Advogados, publicitários, médicos, arquitetos e professores universitários são enlevados por um líder que defende bandeiras “contra a sociedade”. No centro da reivindicação, a liberdade da classe média, soterrada mais e mais pelo alto valor das hipotecas de suas casas, das mensalidades escolares, das taxas de estacionamento (em frente à própria casa!) e do valor das prestações do automóvel.

Denominados de o “novo proletário” do século 21, a classe média põe-se à luta. Pelo menos é isso o que ocorre na ficção de J. G. Ballard, *Terroristas do milênio* (Companhia das Letras, 2005). Nela, o autor mostra uma verdadeira e surpreendente inversão da imagem comum que temos das classes sociais. Pelo legado marxista, temos conhecimento de que lutas de classe envolvem, ou envolviam, como atores uma parcela ínfima de pequenos burgueses endinheirados – os chamados capitalistas, detentores dos meios de pro-

dução – de um lado e uma grande massa de despossuídos, ou semidespossuídos, de outro – denominado proletariado. No centro desse embate clássico, a luta por melhores condições de trabalho, moradia, alimentação e conforto mínimo.

Em flagrante oposição, e distante 47 anos de *Terroristas do milênio*, a obra clássica do sociólogo norte-americano Wrigth Mills, *White collar* [Colarinhos-brancos] (1956), registrava a situação da então nova classe média norte-americana, que ficou conhecida como a dos white collars, ou colarinhos-brancos. A emergência dessa classe, na brilhante caracterização de Mills, era decorrente de um fenômeno sem precedentes na história daquele país: a regressão da base de pequenos proprietários que compunham a matriz da economia e do capitalismo norte-americanos no século 19 e a necessidade da busca pelo emprego em grandes empresas.

No mesmo ano em que houve a publicação do *White collars* outra obra tornou-se clássica no que concerne ao estudo das transformações do trabalho. Trata-se do livro *The organization man* [O homem-organização], de William Whyte (1956). Nele, o autor discute tese

semelhante à de Mills, de que o espírito empreendedor que inspirou os momentos épicos do capitalismo estava sendo substituído por um humor conservador, materializado na busca pelo emprego. Os jovens de então preferiam compartilhar a premissa de que os objetivos da organização eram os mesmos que os seus – do mesmo modo que a sua moral se confundia com a da organização.

É nesse clima de ascensão e queda da classe média pequeno-burguesa, penso eu, que devemos receber a nova obra da jornalista Barbara Ehrenreich, lançada aqui como Desemprego de colarinho-branco, na qual ela explora a mobilidade descendente dos colarinhos-brancos na grande seara das megaempresas primeiro-mundistas. Os sinais de dificuldade, mesmo a miséria aberta, são cada vez mais comuns entre os profissionais bem escolarizados e “globalizados” da classe média norte-americana.

O livro é interessante tanto do ponto de vista do conteúdo como do método: a autora “fingiu” ser uma profissional em busca de emprego. Travestida com uma identidade profissional fictícia, aceitou o desafio de se passar por alguém necessitado de ajuda profissional para se recolocar. A obra revela-se então um diário das peripécias de um candidato a emprego, seus rituais, sofrimentos cotidianos, acertos, fracassos e, sobretudo, a agonia da espera.

Em cada capítulo Ehrenreich mostra como a indústria da recolocação é um negócio altamente lucrativo para seus profetas, mas um calvário para aqueles que dela dependem. Sites de cadastramento de currículo, cursos de imersão, orientadores para melhoria da carreira, consultoria de orientação profissional, encontros ao estilo

“Alcoólatras Anônimos” para “conhecimento da própria personalidade” e “formação de redes” são estratégias comuns às quais recorre a classe média desempregada para conseguir se reinserir.

Ao contrário da classe média-lumpen e revolucionária de Ballard, Barbara Ehrenreich vê uma classe média fragilizada, suscetível e estranhamente subalterna. Quer dizer, não há na sua avaliação qualquer movimento, articulação ou crítica ao status quo, apenas o desejo de submissão e táticas solitárias de combate. Pessoalmente, gostei do livro de Ehrenreich e o recomendo, inclusive porque a autora, imune ao jargão corporativo corrente (ela é jornalista de profissão), parece conseguir analisá-lo com uma “ingenuidade” atraente. Uma espécie de *The corporation* em forma de livro.

Pedro F. Bendassolli

Doutor em Psicologia pela USP

Prof. do Departamento de Fundamentos Sociais e Jurídicos da Administração da FGV-EAESP

E-mail: pedro.bendassolli@fgv.br

“Não há, na avaliação da autora, qualquer movimento, articulação ou crítica ao status quo por parte dos novos desempregados de classe média, apenas desejo de submissão e táticas solitárias de combate. O desejo, no fundo, é o de voltar à segurança, mesmo que precária, da organização.”

História recontada

Obra apresenta com detalhes a criação e evolução do mercado de capitais brasileiro nos últimos cinquenta anos. Em retrospectiva, o autor demonstra fatos passados que ajudam a explicar os reveses do mercado de capitais brasileiro na atualidade.

por **Cleber Gonçalves Junior** FGV-EAESP / Univ. Federal de Itajubá



**Mercado de capitais:
uma trajetória
de 50 anos**
Roberto Teixeira da Costa
São Paulo, Imprensa Oficial, 2006

O mercado de capitais brasileiro vive hoje um de seus melhores momentos. Em 2006, foram registrados 31 bilhões de reais em emissões de títulos de renda variável e outros 88 bilhões em títulos de renda fixa, segundo a Anbid (Associação Nacional dos Bancos de Investimento), e o Índice Bovespa (Ibovespa) atingiu um patamar de recorde histórico, tendo superado os 45 mil pontos. As boas notícias publicadas na mídia, a expansão dos clubes de investimento e a conscientização do investidor têm aumentado cada vez mais o interesse do público em geral pelo mercado de capitais.

É nesse ambiente propício que Roberto Teixeira da Costa lança seu livro, que conta sua importante trajetória na criação, desenvolvimento e regulamentação do mercado de capitais brasileiro ao longo de meio século. Seu objetivo é contar sua experiência, relatando fatos que podem servir de base para reflexões a fim de compreender melhor o mercado brasileiro e ajudar a decifrar as razões pelas quais até hoje não conseguimos explorar o enorme potencial do incrível país que é o Brasil.

O livro contém um ensaio, 33 capítulos e um caderno de fotos. No ensaio,

o autor descreve em 72 páginas toda sua trajetória empreendedora, que passa pela Deltec, pela criação da CVM e pela atuação na Brasilpar. Os 33 capítulos seguintes transcrevem uma coletânea de textos publicados em congressos, encontros, atas e palestras, mostrando de forma cronológica temas importantes para o desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil.

Roberto Teixeira da Costa lembra que a Deltec, empresa pioneira na atuação em mercado de capitais no país, apesar de ter sido criada já em meados da década de 1940, acabou por ter que importar automóveis, vender abridores de garrafa e frigideiras para sobreviver nos primeiros anos. Para estimular a venda de ações, a Deltec chegou a criar promoções como o lançamento de ações da Willys. Quem comprasse mais de 500 ações tinha direito a comprar um jipe com 10% de desconto.

Outra lembrança importante reconstituída pelo autor refere-se à criação dos fundos 157, em 1967, que foram responsáveis por aproximadamente 83% de acréscimo no volume negociado na Bolsa de Valores de São Paulo na época.

Ainda hoje, quem declarou imposto de renda entre 1967 e 1983 pode ter cotas do fundo 157 – que por alguns anos ficou esquecido.

O autor também apresenta o cenário da crise de 1971, quando a febre pelo enriquecimento rápido no mercado de ações e o despreparo dos intermediários culminaram na crise que prejudicou o bom trabalho que se vinha fazendo até então na construção do mercado de capitais.

O livro é agraciado com transcrições de textos de época, como a comunicação do presidente da CVM, Roberto Teixeira da Costa, na abertura dos trabalhos do II Congresso Nacional das Sociedades Corretoras em novembro de 1977, na qual se observa com muita clareza a preocupação, já nessa época, com melhores práticas de governança corporativa e instrumentos de regulação mais eficientes.

Ao longo da obra, o autor trata ainda das privatizações, inflação, governo FHC, globalização, *venture capital*, o papel da Bolsa de Valores e ética, entre outros temas. Os destaques ficam para o texto de 1997, escrito para o Anuário da Comissão Nacional das Bolsas de Valores (CNBV), que trata do papel do conselho de administração, e para o capítulo 28, que trata da corrupção e combate aos subornos.

A leitura da obra nos permite refletir sobre os 50 anos de transformação do mercado de capitais brasileiro, que não podem ser dissociados de 50 anos de avanço político, empresarial e econômico do país. O mercado de capitais de hoje reflete uma série de acontecimentos históricos responsáveis pela popularização e crescimento que verificamos nos últimos anos.

A experiência mostra que a falta de proteção aos investidores, inclusive os

minoritários, a falta de transparência nas informações, a ineficiência dos mecanismos de regulamentação e o despreparo dos profissionais foram grandes responsáveis pelos momentos de estagnação no desenvolvimento do mercado brasileiro.

Por fim, a obra pode ser considerada leitura obrigatória para professores e profissionais da área econômica e financeira, sendo rica fonte de informações para todos os que desejarem compreender melhor a importância do mercado de capitais para o desenvolvimento do país.

Cleber Gonçalves Junior

Doutorando em Administração pela FGV-EAESP

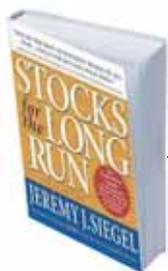
Prof. do Instituto de Engenharia de Produção e Gestão da Universidade Federal de Itajubá

E-mail: clebergoncalves@gmail.com

“A experiência mostra que a falta de proteção aos investidores, inclusive os minoritários, a falta de transparência nas informações, a ineficiência dos mecanismos de regulamentação e o despreparo dos profissionais foram grandes responsáveis pelos momentos de estagnação no desenvolvimento do mercado brasileiro.”

Venture capital

Cleber Gonçalves Junior, da FGV-EAESP e da UFI, compila obras de interesse sobre mercado de capitais e *venture capital* no Brasil e no mundo. Em foco, a história, características e futuro dessa indústria.



- **Stocks for the Long Run.** Jeremy J. Siegel. McGraw-Hill Trade, 2002, 383 p. Neste livro, o autor apresenta uma série de resultados quantitativos para 200 anos de história do mercado de capitais nos Estados Unidos. Utilizando ferramentas de análise estatística, o livro compara rentabilidade, volatilidade, inflação e diversos outros fatores, inclusive psicológicos, para analisar o mercado.



- **Capital Markets: Institutions and Instruments.** Frank J. Fabozzi e Franco Modigliani. Prentice Hall, 2002, 768 p. Este texto serve como guia sobre os principais instrumentos financeiros disponíveis no mercado. Assuntos como princípios de avaliação, taxa de juros, opções e gestão de risco, entre outros, são apresentados na teoria e na prática com riqueza de detalhes.



- **Mercado de Capitais Brasileiro.** Jorge R. de Toledo Filho. Thomson Pioneira, 2006, 140 p. Este livro pode auxiliar de forma bastante didática os iniciantes no assunto mercado de capitais. O texto discute o papel dos principais órgãos que participam do mercado e o regulamentam, como Banco Central e Bolsa de Valores. Sem dúvida, o assunto tratado nessa obra é, além de atual, obrigatório para os iniciantes.

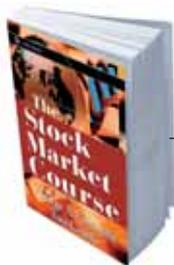


- **Venture Capital: The Definitive Guide for Entrepreneurs, Investors, and Practitioners.** J. Cardis, S. Kirschner, S. Richelson, J. Kirschner e H. Richelson. John Wiley & Sons, 2001, 304 p. Este livro ajuda empreendedores, pequenos empresários e outros interessados a compreender tudo o que é necessário para atrair investimentos. Com um foco bastante prático, apresenta entrevistas com importantes capitalistas de risco e empreendedores de sucesso.

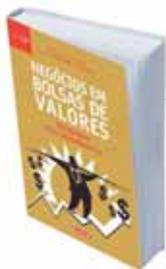
Outras indicações: Mercado de Capitais. Francisco Cavalcanti. **Venture Capital and Private Equity.** Josh Lerner, Felda Hardyman e Ann Leamon. **Venture Capital and the Finance of Innovation.** Andrew Metrick. **Mercado de Capitais: Análise Empírica no Brasil.** Newton Carneiro da Costa Jr.

Bolsa de Valores

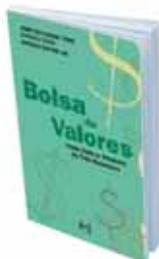
Cleber Gonçalves Junior, da FGV-EAESP e da UFI, destaca referências didáticas para profissionais iniciantes, interessados em compreender a importância, o modo de funcionamento e outras características das Bolsas de Valores.



- **The Stock Market Course.** George A. Fontanills e Tom Gentile. Wiley, 2001, 464 p. Antes mesmo de se preocupar em definir os ativos que farão parte de sua carteira é preciso conhecer o funcionamento e o vocabulário utilizado no mercado. Esse livro apresenta os principais conceitos relacionados ao mercado de ações e Bolsas de Valores. É uma importante leitura para aqueles que pretendem investir em ações.



- **Negócios em Bolsas de Valores.** Valdir Lameira. Alameda, 2005, 224 p. No livro, Valdir Lameira apresenta e discute técnicas para avaliação do mercado de capitais e alternativas de investimento. Ele destaca os principais pontos que o investidor deve considerar ao aplicar em títulos e valores mobiliários, discutindo os riscos envolvidos e o modo de preparar-se para lidar com eles. Pela linguagem utilizada, o livro é acessível a qualquer investidor que está se iniciando no mercado de ações.



- **Bolsa de Valores.** John Yeh Chang Tong, Patricia Tong e Patrick Victor Lee. Age, 2004, 76 p. O livro descreve, de forma direta, simples e bem-humorada o que é a Bolsa de Valores. A obra retoma o debate iniciado pelo primeiro dos autores, avô de três gerações de especialistas em mercado de capitais. John Yeh lançou, na década de 1970, um livro sobre o mesmo tema que ficou famoso, A Bolsa é a Bossa.



- **Understanding Stocks.** Michael Sincere. McGraw-Hill, 2003, 180 p. Este livro tem o propósito de apresentar, em lições simples e capítulos curtos, os meandros de funcionamento do mercado de ações. Devido a esse foco, é especialmente endereçado a principiantes no assunto, como novos investidores. Entre os temas discutidos, incluem-se a definição de ações, o modo como negociar na Bolsa, forma de avaliar uma ação e como vendê-la.

Outras indicações: A Importância Econômica das Bolsas. Federação Mundial de Bolsas. Índice Bovespa: definição e metodologia. Bovespa. Mercado de Capitais. Bovespa. The Story of the Stock Exchange. Charles Duguid.

Vil metal

por Pedro F. Bendassolli FGV-EAESP

As Bolsas de Valores modernas podem ser vistas como grandes templos do dinheiro: alheio, existente, futuro, provável, desejado. São uma nova repre-

sentação de um arquétipo humano secular, a moeda. Nestas dicas, o modo como o vil metal é descrito em ensaios literários e críticos.

L'argent.

Emile Zola. Gallimard, 1974, 542 p.

Este livro talvez seja o primeiro a relatar práticas que se tornariam hoje comuns nos mercados financeiros: especulação, interferências políticas, manipulações midiáticas, rumores, escândalos, luta de morte entre uma velha economia e uma nova, que tinha na dimensão financeira seu novo centro nervoso.



Selva do dinheiro.

Roberto Muggiati. Record, 2002, 366 p.

O livro é uma espécie de crônica da miséria humana atrelada ao dinheiro, seja sua busca desenfreada, o desejo excessivo que por ele muitos têm, ou então sua falta mais aviltante. O autor discute como a questão do dinheiro está ligada à literatura desde há muito tempo. Muggiati apresenta 17 mestres da literatura que tiveram algo a dizer sobre o vil metal.



Desejo congelado.

James Buchan. Record, 2000, 416 p.

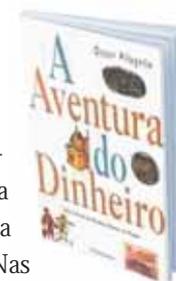
No centro deste livro está uma discussão sobre o significado do dinheiro. O que seria ele? Manifestação física de valor, ou então uma medida de trabalho? Um instrumento de troca? O autor mostra como o dinheiro vem sendo retratado ao longo do tempo, de algo impuro a algo bom e desejável. Em vez de privar apenas com economistas, também está na companhia de Dostoiévski e Shakespeare.



A aventura do dinheiro.

Oscar Pilagallo. PubliFolha, 2000, 168 p.

O autor defende a intrigante idéia de que escritores como Machado de Assis, Isaac Asimov, Lima Barreto e Shakespeare, Goethe e Fernando Pessoa tinham em comum o interesse pelo dinheiro. Nas obras desses mestres, mostra-nos Pilagallo, encontramos personagens afligidos e agraciados pelo dinheiro. O livro é uma ponte entre arte, economia, psicanálise e filosofia em busca da compreensão do dinheiro.



“Ganhas dinheiro honestamente, se pudeses, se não, como pudeses.”

Horácio

Dinheiro e ambição

Pedro F. Bendassolli FGV-EAESP

A busca desenfreada pelo dinheiro é representada, no cinema, algumas vezes com um viés crítico, outras como um modo de vida. O ponto em comum

nestas dicas é a crítica à desmesura da ambição humana, abrangendo da Bolsa de Valores às relações profissionais.



Wall Street: poder e cobiça.

Direção Oliver Stone. 20th Century Fox, 1987.

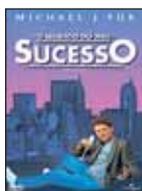
O filme retrata a história de um jovem e ambicioso corretor que trabalha no mercado de ações. Após várias tentativas, ele faz contato com um inescrupuloso bilionário, para quem passa a trabalhar, abandonando qualquer escrúpulo, ética e meios lícitos, pois seu único objetivo é enriquecer a qualquer custo. Em tela, o jargão do mercado: grandes ganhos, grandes riscos.



O sucesso a qualquer preço.

Direção James Foley. New Line Cinema, 1992.

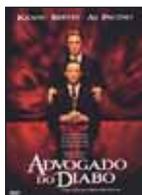
Quatro corretores imobiliários têm de disputar entre si para poderem manter seu emprego. Pressionados, passam a usar de todo artifício para vencer o adversário, desde roubos e trapaças a mentiras e maquinações ardilosas. O filme gera agonia no espectador, pois, além de abusar de cenas pesadas (cenas escuras, clima de chuva), desnuda ao extremo a ganância humana.



O segredo do meu sucesso.

Direção Herbert Ross, Universal Pictures, 1987.

Filme humorístico sobre o "american way of life". Trata da história de um jovem com boa formação, criado no Kansas, que, depois de terminar a faculdade, decide fazer fortuna em Nova York. O personagem tem vida dupla: como simples empregado e um executivo sem histórico. A única força que o move é o desejo de construir um hotel e superar a vida modesta que seu pai havia tido.



Advogado do diabo.

Direção Taylor Hackford. Warner Bros Pictures, 1997.

Conhecido filme que explora a metáfora máxima pela qual se representa a ambição e a busca pelo dinheiro: advogar em nome do diabo. Relata a história de um advogado de uma pequena cidade da Flórida contratado por um suntuoso escritório de advocacia de Nova York. Tudo estava muito bem até que sua mulher enlouquece com supostas aparições demoníacas e seu chefe passa a dominar inteiramente sua vida.

“O dinheiro não vai gerar o sucesso, a liberdade para gerá-lo o fará.”

Nelson mandela

INTERVIEW

Robert J. van Dijk

By Françoise Terzian, Journalist

Robert John van Dijk took charge of Bradesco Asset Management (BRAM) in 1998. Since then he has been working on consolidating the firm, which now manages over R\$ 127 billion in funds. With graduate and post-graduate degrees in administration from FGV-EAESP, van Dijk analyzes the current situation and prospective scenarios of the Brazilian stock market. He mentions, among other topics of interest, the need for a new investment culture in Brazil.

Keywords: financial market; asset management; private equity

Palavras-chave: mercado financeiro; asset management; private equity

ARTICLE – ECONOMICS

Making efficiency tangible

By Thelma Harumi Ohira, Pezco Pesquisa & Consultoria

Saying that firms should hold a constant crusade for efficiency in order to survive has become commonplace. But how to measure efficiency as objectively as possible so that it can be used as input for strategic decision-making? This article introduces two efficiency measurement methods that allow making it tangible and drawing comparisons with other firms or among businesses.

Keywords: organizational efficiency, decision making; measurement methodology

Palavras-chave: eficiência organizacional; tomada de decisão; metodologia de mensuração

ARTICLE – MANAGEMENT (1)

Sustainable cases

By Marcelo Caldeira Pedroso, FIA

Corporate sustainability has taken root in Brazil. In fact, a significant share of Brazilian organizations can be used as example of adherence to dimensions of environmental, economic and social sustainability. This article provides a collection of model experiences in this area and offers an additional dimension: risk-management sustainability. Taken together, these initiatives serve as guidelines for other firms with a similar concern over the impact of their actions.

Keywords: sustainability; innovation; risk management

Palavras-chave: sustentabilidade; inovação; gestão de riscos

ARTICLE – MANAGEMENT (2)

The decline of newspapers

By Rafael Alcadipani, FGV-EAESP and Manchester Business School, England

Few industries have been so deeply affected by the progress of information technologies as the newspaper industry. For a long time, newspapers were the privileged medium through which people had access to information. Now, with competing alternative media, the Internet in particular, newspapers are being forced to reinvent themselves in order to survive. This article explores how the crisis has hit the world's main papers and how some of them are navigating it.

Keywords: newspaper; new media; organizational decline

Palavras-chave: jornal; novas mídias; declínio organizacional

ARTICLE – DIGITAL AGE

Digital entertainment

By Fernando Claro Tomaselli and Luiz Carlos Di Serio, FGV-EAESP

The convergence of digital technologies has changed the concept of entertainment. Videogame users now have the opportunity to enjoy several integrated facilities, such as the Internet, films, games and music, from the comfort of their living rooms. Microsoft and Sony, as the main parties responsible for this revolution, are being forced to reinvent their business models and strategies in order to offer users the best blend of hardware, software and service packages.

Keywords: videogames, Microsoft, Sony

Palavras-chave: videogames; Microsoft; Sony

ARTICLE – HUMAN FACTOR

HR and boredom

By Pedro F. Bendassolli, FGV-EAESP

Boredom is one of the most diffuse and, simultaneously, constant feelings in the lives of people today. It concerns a passing or insistent feeling of emptiness or lack of meaning in one's own life. Far from being the sole domain of psychologists or psychiatrists, boredom can be an intriguing key to understanding the

dynamics of people management in organizations. This article shows how boredom can be an enemy to organizations and what organizations can do to mitigate it.

Keywords: boredom; human resources; organizational culture

Palavras-chave: tédio; recursos humanos; cultura organizacional

VENTURE CAPITAL CENTER An industry on the rise

By José Roberto Ferreira Savoia, FEA-USP

The recent performance of the venture capital market in Brazil shows that the industry's resurgence is due to initiatives of the government, development agencies and firms. The article introduces and discusses how initiatives such as these can define the market's future in Brazil and warns that, although the first fruits are beginning to appear, there is a long way ahead before the industry becomes mature.

Keywords: venture capital market; industry trends; industry challenges

Palavras-chave: mercado de venture capital; tendências do setor; desafios do setor

Reasons for optimism

By Antonio Gledson de Carvalho, FGV-EAESP

Although the history of the private equity and venture capital industry in Brazil is still recent and has few success stories

to show, growth prospects are encouraging. Broadly speaking, this growth will depend on the industry's ability to attract capital, on the meticulous training of venture capital managers, and on an enterprising culture. The article lists other specific reasons for optimism towards this industry in coming years.

Keywords: venture capital industry; industry prospects; venture capital managers

Palavras-chave: indústria de venture capital; perspectivas para a indústria; gestores de venture capital

Enterprise industry

By Ricardo Ratner Rochman, FGV-EAESP

The private equity and venture capital plays a very relevant role in the funding of entrepreneurs and innovations in Brazil, and can be considered responsible for the rapid development of industries such as the Internet, information technology and biotechnology. The article describes this industry's traits and history in Brazil, the stages involved in the investing process and the industry's obstacles and trends in the next years.

Keywords: investment; private equity; venture capital

Palavras-chave: investimentos; private equity; venture capital

BuscaPé

By Tiago de M. Cruz, Raphael A.

Vieira and Alexander N. Xavier, FGV-EAESP

From the institutional viewpoint, a firm's decision to accept outside help in the form of enterprise capital, for example, implies authorizing the investor to become involved in critical business events. Struggles and conflicts of interest may arise as a result. But BuscaPé, a Brazilian firm that owns an important search engine by the same name, is an example that the relationship between investor and entrepreneur can be particularly beneficial.

Keywords: BuscaPé case; enterprise; business plan

Palavras-chave: caso BuscaPé; empreendedorismo; plano de negócios

POINT OF VIEW

The video revolution

By Julio Daio Borges, Digestivo Cultural

The experience of major TV networks with the Internet is full of pitfalls. Frustrated by the burst of the virtual bubble in the late 1990s, they were unable to understand or keep up with the Internet's interactivity and flexibility. The article shows who this vacant space was creatively occupied by YouTube, whose creators, Chad Hurley and Steven Chen, were capable of understanding the new value demand that the worldwide web imposed on video consumption.

Keywords: Internet; video; YouTube

Palavras-chave: internet; vídeo; YouTube