

# GV

CONHECIMENTO E IMPACTO EM GESTÃO

# EXECUTIVO

fgv.br/gvexecutivo



O *TIMING*  
PARA AS  
REFORMAS  
ESTÁ  
ACABANDO

+ ENTREVISTA  
ODED GRAJEW  
FALA SOBRE ÉTICA  
E CORRUPÇÃO NAS  
EMPRESAS

## ESPECIAL

# FINANÇAS

MODELOS DE NEGÓCIOS DO FUTURO | TECNOLOGIA E EXPANSÃO  
DE CRÉDITO | INCLUSÃO FINANCEIRA | INOVAÇÃO NO PADRÃO  
CONTÁBIL | GESTÃO DE MULTINACIONAIS | DESAFIOS DOS CFOS |  
FUNDOS DE INVESTIMENTO | *PRIVATE EQUITY* E *VENTURE CAPITAL*

FGV EAESP

VOLUME 16, NÚMERO 3  
MAIO/JUNHO 2017



**O  
mundo  
pede  
novas  
leituras.**

# *cre·di·bi·li·da·de*

*(substantivo feminino)*

**1** Do latim *CREDIBILITAS* ou *CREDIBILITATIS*. Qualidade de ser crível. Que se pode crer, acreditável. Característica de quem conquista confiança – que possui crédito. O contrário de incredibilidade.

**2** Fortalecer a confiança em toda a rede de relacionamentos é fundamental para o futuro da sua empresa. Para conquistar a credibilidade do mercado, é importante adotar uma abordagem abrangente de gestão de informações, incentivando laços duradouros, minimizando os riscos internos, externos e do dia a dia, e explorando ainda mais as oportunidades. Tudo isso só pode ser alcançado com total transparência.

## *Termos relacionados:*

Fortalecer a credibilidade e a transparência, proteger ativos de informação.

***O mundo pede novas leituras.***

[www.pwc.com.br/imperativos-negocios](http://www.pwc.com.br/imperativos-negocios)



Baixe gratuitamente o aplicativo PwC BR na App Store.





# NOVOS RISCOS E OPORTUNIDADES

**O** caderno especial deste número é dedicado às finanças. Quatro forças estão transformando a área financeira: a digitalização da economia, a sofisticação nas análises de dados, a administração de novos riscos – estratégicos, regulatórios, cibernéticos e de reputação – e a pressão intensa dos *stakeholders*. Como argumenta Antonio José Rocha de Almeida, autor do artigo *O líder financeiro sob pressão* desta edição, trabalhar com finanças, hoje, inclui responsabilidades estratégicas. O que faz um grande *chief financial officer* (CFO)? Ele ou ela precisa gerenciar a crescente volatilidade dos negócios.

Assim, neste número trazemos artigos que mostram como essas mudanças estão afetando desde a gestão financeira e contábil das empresas até os negócios emergentes, passando por multinacionais, bancos, fundos de investimento e de *private equity* e instituições de microcrédito. Nos artigos selecionados, Hsia Hua Sheng e José Marcos Carrera Junior defendem que as multinacionais brasileiras precisam diminuir sua dependência de recursos estatais e buscar novas estratégias globais. Sobre a ruptura digital, Lauro Gonzalez destaca como tecnologias em ascensão permitem modelos inovadores para o microcrédito no Brasil, enquanto Rafael Schiozer e Orlando Vilar apontam alternativas tecnológicas para aumentar o volume de empréstimos no país. Edilene Santana Santos revela como a adoção de um padrão internacional único em contabilidade tem melhorado a qualidade das informações financeiras das empresas no Brasil. Dois artigos discutem fundos de investimento: Cláudio Vilar Furtado e Giovane Spagnuolo Belluzzo mostram as transformações na indústria de *private equity* e *venture capital*, e Pedro Luiz Albertin Bono Milan e William Eid Júnior apresentam a evolução dos fundos de investimento no país. Jimmy Greer descortina os modelos de negócios do futuro.

Vale ressaltar que vários autores desta edição participam ativamente de Centros de Estudos da FGV EAESP nessas áreas, e os trabalhos aqui expostos resultam de pesquisas aplicadas com alto potencial de impacto na gestão das empresas.

Além disso, trazemos uma entrevista absolutamente importante nesse momento do país: Oded Grajew, fundador de ONGS como Rede Nossa São Paulo, Fundação Abrinq pelos Direitos da Criança e do Adolescente e Instituto Ethos, discute suas ideias sobre ética e corrupção nas empresas.

Completam este número as colunas de: Samy Dana, a respeito de convicções desastrosas para decisões financeiras; Tales Andreassi, sobre as dificuldades dos empreendedores em lidar com finanças; Priscila Miguel, que chama a atenção para o papel estratégico da gestão da cadeia de suprimentos; e Paulo Sandroni, que analisa o momento econômico e político atual.

Boa leitura!

**Maria José Tonelli** – Editora chefe

**Adriana Wilner** – Editora adjunta

CADERNO ESPECIAL > FINANÇAS



12

Caminhos para a inclusão financeira  
*Lauro Gonzalez*



16

Com as próprias pernas  
*Hsia Hua Sheng e José Marcos Carrera Junior*



22

Um padrão inovador  
*Edilene Santana Santos*



26

Crédito com garantia  
*Rafael Schiozer e Orlando Vilar*



30

Os modelos de negócios do futuro  
*Jimmy Greer*





34

Um retrato dos fundos de investimento no Brasil

*Pedro Luiz Albertin Bono Milan e William Eid Júnior*



40

O líder financeiro sob pressão  
*Antonio José Rocha de Almeida*



46

Compensa investir em inovação?  
*Cláudio Vilar Furtado e Giovane Spagnuolo Belluzzo*



6

A responsabilidade dos empresários  
*Adriana Wilner e Aline Lilian dos Santos*

## COLUMNAS

### 52 Fora da caixa

Desconfie das suas decisões financeiras - *Samy Dana*

### 53 Economia

Donos do PIB, reformas e eleições: costura delicada - *Paulo Sandroni*

### 54 Estratégia

A importância da gestão da cadeia de suprimentos - *Priscila Miguel*

### 55 Empreendedorismo

Finanças: o calcanhar de Aquiles dos empreendedores - *Tales Andreassi*



# A RESPONSABILIDADE DOS EMPRESÁRIOS

| POR ADRIANA WILNER E ALINE LILIAN DOS SANTOS

**V**ocê consegue chegar em casa depois do trabalho e contar para a sua família tudo o que fez durante o dia? Esse é o termômetro de responsabilidade social que **Oded Grajew** indica a seus colegas. Ex-empresário e fundador de organizações não governamentais (ONGs) como Fundação Abrinq (Associação Brasileira dos Fabricantes de Brinquedos) pelos Direitos da Criança e do Adolescente, Fórum Social Mundial, Instituto Ethos, Rede Nossa São Paulo e Programa Cidades Sustentáveis, Grajew tem sido ativista em diversas causas, entre elas o combate à corrupção nas empresas.

Nascido na Palestina, em 1944, quatro anos antes da fundação do Estado de Israel, Grajew veio para o Brasil aos 12 anos, após rápida passagem da família por Paris, na França. O pai, que representava empresas de relógios, morreu três anos depois e os planos da família de se mudar para Madri, na Espanha, tiveram que ser cancelados. Para continuar estudando, Grajew foi vendedor de livros porta a porta, de cotas de empreendimentos, entre outros. Assim, conseguiu cursar Engenharia Elétrica na Escola Politécnica da Universidade de São Paulo (Poli-USP).

Depois de trabalhar em organizações e bancos, fundou com colegas da faculdade a empresa de brinquedos Grow – formada pelas iniciais dos nomes dos sócios Geraldo, Roberto, Oded e Waldir. Foi convidado para assumir o Sindicato das Empresas de Brinquedos e Instrumentos Musicais do Estado de São Paulo e, a partir de então, envolveu-se em diversas iniciativas associativas.

Em entrevista exclusiva à *GV-executivo*, Grajew fala dos desafios para combater a corrupção, das dificuldades para aprovar normas e leis de responsabilidade social e aponta perspectivas de renovação após os recentes escândalos envolvendo empresas e políticos.

## A CORRUPÇÃO FICOU MAIS ARRISCADA. MUITAS EMPRESAS E POLÍTICOS ESTÃO COLOCANDO AS BARBAS DE MOLHO.

**GV-executivo:** Em 2005, você já dizia que o financiamento privado de campanha era um câncer. Por quê?

**Oded:** A maioria dos políticos está a serviço de quem financia as campanhas, não da população. Criança e pobre não financiam campanha. Isso é extremamente danoso para o país, porque coloca as políticas públicas a serviço de interesses privados; é uma corrupção oficial. O financiamento privado na política corrói os valores éticos, a credibilidade dos partidos, das instituições e da democracia. Agora ficou explícito para a maior parte da população, mas quem tinha o mínimo de informação já sabia disso.

Os países com melhores indicadores sociais, ambientais e econômicos não costumam ter financiamento privado; no máximo, a pessoa física do empresário pode contribuir com uma quantia pequeníssima. Nenhuma empresa pode dizer: “Ele se elegeu por minha causa”.

**GV-executivo:** Fazer campanhas políticas no Brasil é caro. Como resolver isso?

**Oded:** Ficou caro por causa da proeminência do poder econômico. Mas não precisa ser. Como os candidatos geralmente não têm apelo popular, é necessário muito dinheiro para convencer as pessoas. Por isso, é importante fazer uma reforma política e eleitoral que aproxime o candidato do eleitor e facilite o contato entre ambos.

**GV-executivo:** Considerando as atuais denúncias de corrupção, o que muda de agora em diante?

**Oded:** A corrupção ficou mais arriscada. Muitas empresas e políticos estão colocando as barbas de molho. O que fazem os países que têm menos corrupção? Tornam a corrupção perigosa e cara para quem a pratica.

Além disso, a maioria da população, que tem baixo grau de instrução e acesso limitado à informação, não sabia o que estava acontecendo. No entanto, as pessoas mais esclarecidas já conheciam, mas poucas tentaram fazer algo. Há grande responsabilidade dos que têm poder na sociedade deixar chegar a esse ponto. A população começou a entender por que falta dinheiro na escola, na saúde pública e talvez seja mais seletiva na hora de votar. Esse é o lado positivo. O negativo é a descrença na democracia e na política, o que abre espaço para a chegada de populistas. Um discurso antipolítico e mais autoritário está ganhando força.

**GV-executivo:** Candidatos vêm se elegendo com o discurso de que não são políticos, mas empresários de sucesso. Qual é a sua opinião sobre isso?

**Oded:** Saber aproveitar os recursos disponíveis para obter resultados é muito positivo. Gestores públicos geralmente são escolhidos por suas relações partidárias, não por sua eficiência. Há milhares de cargos de confiança no Brasil. A cada quatro anos, tudo muda. Uma empresa funcionando assim iria à falência no dia seguinte. Mas o que o empresário mandar acontece em sua empresa. Já o político tem que dialogar com diversos grupos sociais, negociar,

definir prioridades, lidar com muitas variáveis e fazer escolhas que podem contrariar os mais poderosos, se quiser favorecer os que mais necessitam. O ideal é aliar sensibilidade política com capacidade de gestão.

**GV-executivo:** Esses candidatos passam a mensagem de que não fazem jogo político, mas está ficando claro que nem só políticos são corruptos, correto?

**Oded:** A maioria dos empresários brasileiros é prejudicada pela corrupção, porque ela inibe a competição. Muitas empresas gostariam de participar de obras, mas não conseguem porque as portas estão fechadas pelo cartel que se instalou. Um número minoritário de empresas participa da corrupção, mas as outras pecam pela omissão em não denunciar o que acontece.

**GV-executivo:** O que entidades como o Instituto Ethos têm feito para combater a corrupção?

**Oded:** O Ethos tem importante papel na promoção da responsabilidade social. Sua influência foi fundamental na aprovação da Lei Anticorrupção Empresarial no Brasil. Até algum tempo atrás, empresa corromper político não era crime. Esses empresários só estão na cadeia porque existe essa lei.

**GV-executivo:** O Ethos também liderou o Pacto Empresarial pela Integridade e contra a Corrupção. Qual é a contribuição desse pacto?

**Oded:** É uma forma pedagógica de entender o processo e aprender.

Os pactos são importantes porque geram exemplaridade, mas, para realmente ter impacto, têm que se desdobrar em políticas públicas. No caso desse pacto, a adesão é voluntária e a empresa assume compromissos. O combate à corrupção deve se desdobrar em políticas de transparência, responsabilização, governança, ações de acompanhamento e canais de denúncia para os funcionários.

**GV-executivo:** Empresas que aderiram ao pacto estão envolvidas em escândalos de corrupção?

**Oded:** Sim, as empresas denunciadas foram excluídas. As ligadas ao Ethos que estiveram envolvidas nos escândalos foram suspensas e devem preencher uma série de requisitos para voltar a ser associadas. Precisam mostrar que estão mudando, ter políticas de combate à corrupção, *compliance*, relatórios, transparência.

**GV-executivo:** Apesar de assumir compromissos, ninguém fiscaliza se a organização está cumprindo com o que prometeu no pacto, não é?

**Oded:** Sim, mas a empresa se expõe. Se não cumprir, torna-se suicida. É desmoralizada diante dos funcionários e corre riscos externamente.

É importante lembrar que os governos estabelecem as regras do mercado: como abrir uma empresa, como se relacionar com os trabalhadores e consumidores etc. Muitas vezes, a legislação é frouxa e é preciso avançar para tornar o mercado socialmente responsável. Na Fundação Abrinq, por exemplo, conseguimos, a muito custo, aprovar uma lei em que fornecedores do governo têm que se comprometer a não permitir trabalho infantil na empresa nem na cadeia produtiva.

**GV-executivo:** Por que há tanta dificuldade nesse sentido?

## RAIO X

- ▶ Oded Grajew.
- ▶ Nascido em 12/06/1944.
- ▶ Graduado em Engenharia Elétrica pela Escola Politécnica da Universidade de São Paulo (Poli-USP).
- ▶ Pós-graduado pelo Curso de Especialização para Graduados em Administração (CEAG) da FGV EAESP.
- ▶ Fundador da empresa de brinquedos Grow e de ONGs como Pensamento Nacional das Bases Empresariais (PNBE), Fundação Abrinq pelos Direitos da Criança e do Adolescente, Instituto Ethos, Rede Nossa São Paulo e Programa Cidades Sustentáveis.
- ▶ Idealizador do Fórum Social Mundial (FSM).
- ▶ Presidente do conselho deliberativo da Oxfam Brasil, entidade internacional com foco no combate à desigualdade.



FOTO: DIVULGAÇÃO

**Oded:** Por causa da resistência das empresas, já que isso demanda custos e procedimentos. Na época, a Petrobras era a única compradora de álcool. Demandei ao governo colocar uma cláusula: só compro álcool de usina que não usa trabalho infantil. Foi-me dito pelo presidente da Petrobras que seria muito difícil, pois havia uma bancada de usineiros aliada ao governo e isso iria contrariá-los. Convoquei lideranças da sociedade, empresários e ficamos em frente ao Palácio do Planalto segurando uma faixa com a frase: “Vergonha nacional – governo subsidia trabalho infantil”. No dia seguinte, o presidente assinou a resolução

de que quem fornecesse ao governo e às estatais deveria se comprometer a não utilizar trabalho infantil na cadeia produtiva.

**GV-executivo:** Além da carreira empresarial e em organizações da sociedade civil, você foi assessor especial do presidente Luiz Inácio Lula da Silva, mas logo saiu do governo, em 2003...

**Oded:** Quando Lula ganhou as eleições, havia grande apoio popular. Era o momento de fazer as reformas política, fiscal e tributária para diminuir a desigualdade e combater a corrupção. Mas o governo não levou adiante. Eu não

queria participar de algo que não fosse transformador.

**GV-executivo:** Em sua opinião, as empresas são vítimas da corrupção?

**Oded:** Logo que assumi o Sindicato das Empresas de Brinquedos acabei com o imposto sindical. Quem quisesse podia contribuir voluntariamente. Diziam que não iríamos sobreviver. Organizei feiras, revista, encontros, conferências, palestras, seminários, capacitação. O sindicato ficou rico. Basta que uma empresa faça para mostrar que é possível. O empresário fala: “Se eu não praticar corrupção, vou à falência”. É uma desculpa; falta de competência e criatividade. Um bom termômetro de responsabilidade social para o presidente de uma empresa é se ele consegue chegar em casa depois do trabalho e contar para a sua família tudo o que fez durante o dia.

**GV-executivo:** Com sua experiência em tantas organizações da sociedade civil, o que funcionaria para combater a corrupção empresarial?

**Oded:** Continuar a ter consequências. Que a corrupção seja uma atividade perigosa e culturalmente inaceitável. Quando começamos a luta contra o trabalho infantil, havia a cultura de que era bom criança trabalhar, assim ela não estaria na rua ou roubando. A corrupção no Brasil também era uma coisa tolerável. É preciso tornar isso condenável, com o engajamento de cada cidadão, por exemplo: não trabalhar em uma organização que pratica corrupção, senão você também será responsável.

**GV-executivo:** Quais outras medidas funcionariam?

**Oded:** Se quiser combater a criminalidade, tem que jogar luz. Deve-se obrigar as empresas a ter transparência total, mostrar seus números em tempo

real. Para quem fornece, de quem compra, quanto pagou... Ter legislações que aumentem a transparência nas atividades empresariais e nos governos. Na Rede Nossa São Paulo e no Programa Cidades Sustentáveis, além de ter um conselho fiscal e uma auditoria independente, todo mês publicamos o balanço com todas as atividades, quem são os apoiadores, para onde vai o dinheiro etc. Está tudo no *site* e qualquer um pode acessar. Não conheço nenhuma ONG que faz isso.

**GV-executivo:** Há muito a avançar nas organizações sociais?

**Oded:** Tudo o que falo sobre as empresas vale para qualquer organização. Tem muito sindicato que não registra os empregados, quando sua prioridade deveria ser ter uma relação exemplar com seus funcionários. Mostrar para as empresas: olha, é assim que deve ser.

**GV-executivo:** Quais são os principais avanços das empresas em relação à responsabilidade social?

**Oded:** Se perguntar a uma empresa: “Quanto do seu faturamento você investe em projetos sociais?”, raramente o valor chega a 1%. Quando falamos em passar de filantropia para responsabilidade social, significa passar de 1 a 100%. Qualquer atividade deve ser baseada em princípios e valores. As empresas entenderam que não se trata de filantropia, mas de sua relação com a comunidade, o meio ambiente, o fornecedor, enfim, com todos os públicos.

Além disso, hoje há conhecimento para a gestão socialmente responsável. Existem indicadores, modelos de balanços e relatórios. Isso valerá mais à medida que a responsabilidade social se tornar uma política pública obrigatória. Assim como o balanço financeiro e econômico é obrigatório para as

empresas, o balanço de responsabilidade social também deveria ser.

**GV-executivo:** Há muita resistência para que isso aconteça?

**Oded:** Toda mudança encontra resistências. Mas a empresa inteligente vê isso como oportunidade. Quando eu estava na Abrinq, lutei para ter uma norma brasileira de segurança e qualidade na fabricação de brinquedos. Havia grande resistência das empresas. Elaboramos a norma. Nos dois primeiros anos, a adesão foi voluntária e depois tornou-se obrigatória. Quando o Brasil abriu o mercado, os chineses não entraram no país da mesma forma que fizeram nas outras nações da América Latina, devido às exigências da norma. O único setor industrial de brinquedos que sobreviveu na região foi o brasileiro. Ou seja, a norma resultou em um grande benefício para a indústria nacional.

**GV-executivo:** É uma oportunidade e uma questão de princípios?

**Oded:** Exato. O caminho da felicidade é viver de acordo com seus valores. Ser coerente. O empresário que fala de honestidade, responsabilidade social e não as pratica é uma pessoa infeliz. Dalai Lama dizia: “Viva sua vida de forma honesta e digna, porque, quando ficar mais velho, vai ter a oportunidade de contá-la e revivê-la”. Se você se meter em corrupção, vai acabar convidando criminosos para o Natal em sua casa.

Uma coisa interessante, em termos de benefícios da responsabilidade social, é que as melhores pessoas da minha vida encontrei nesse caminho, não no caminho empresarial, só de negócios. ●

---

ADRIANA WILNER > Editora adjunta da *GV-executivo* >  
[adrianawilner@gmail.com](mailto:adrianawilner@gmail.com)

ALINE LILIAN DOS SANTOS > Jornalista da *GV-executivo* >  
[aline.lilian@fgv.br](mailto:aline.lilian@fgv.br)



**12**

**Caminhos para  
a inclusão financeira**

**16**

**Com as  
próprias pernas**

**22**

**Um padrão  
inovador**

**26**

**Crédito  
com garantia**

**30**

**Os modelos de  
negócios do futuro**

**34**

**Um retrato dos fundos  
de investimento  
no Brasil**

**40**

**O líder financeiro  
sob pressão**

**46**

**Compensa investir  
em inovação?**



# CAMINHOS PARA A INCLUSÃO FINANCEIRA

| POR LAURO GONZALEZ

## Novas tecnologias trazem a promessa de modelos inovadores para a expansão do microcrédito no Brasil.

**P**assados mais de dez anos desde o recebimento do Prêmio Nobel da Paz por Muhammad Yunus, criador do Grameen Bank e conhecido como banqueiro dos pobres, ainda há controvérsias sobre a definição apropriada do termo *microcrédito*.

Para resolver esse dilema, pode-se pensar na diferença entre microcrédito e crédito micro. Este último é simplesmente um crédito de montante inferior, ou seja, uma versão em tamanho reduzido de produtos de crédito já existentes nos bancos tradicionais. Não seria adequado classificar operações de valores mais baixos como microcrédito, pois, por essa lógica, boa parte dos empréstimos realizados pelas financeiras também estaria inserida nessa categoria.

A melhor estratégia para classificar uma operação como microcrédito é verificar a presença de mecanismos que promovam a proximidade entre ofertantes e demandantes de crédito. Essa proximidade pode ser entendida em seu sentido mais direto – particularidade daquilo que se encontra próximo, vizinho ou não distante – e está associada a atributos como familiaridade e intimidade. Aplicada a serviços financeiros,

ela permite a emergência de crédito adequado às necessidades dos tomadores em termos de montante, prazo, taxa de juros, formas de pagamento, canais de distribuição, etc.

As necessidades da população geralmente excluída do sistema financeiro tradicional não são idênticas àquelas da camada mais abastada. A realidade local precisa ser incorporada aos serviços de crédito, e isso pode ser viabilizado pela proximidade.

### MECANISMOS INOVADORES

Os mecanismos que promovem a proximidade são inovadores na medida em que não estão presentes nos modelos de negócio tradicionais. O grande destaque é o papel desempenhado pelo chamado agente de crédito, principal responsável pelas operações de microcrédito. Existe um relacionamento estreito entre os clientes e o agente, sobretudo pelo último, muitas vezes, residir nos arredores ou no próprio bairro dos credores. O agente tem melhores condições de assegurar que o crédito oferecido leva em consideração as necessidades integrais do cliente, assim como a sua capacidade de pagamento.

O uso de empréstimos em grupo representa outro importante mecanismo de inovação. Os pobres, por definição, não possuem ativos comumente demandados pelo sistema financeiro tradicional como garantia de empréstimos, porém é possível formar grupos em que cada membro recebe determinado valor e, simultaneamente, oferece garantia para os empréstimos dos demais. Se os grupos são formados espontaneamente entre tomadores que se conhecem, há mais facilidade de conseguir informações sobre cada participante. Além disso, as relações e interações entre os membros podem criar e incrementar o chamado capital social, que pode substituir o capital econômico tradicional (ativos) e ser utilizado como garantia para a obtenção de crédito. Consequentemente, há possibilidade de redução nos custos das transações.

No empréstimo em grupo também deve-se considerar o fato de os tomadores se conhecerem e avaliarem uns aos outros, o que acaba se tornando um obstáculo para oferecer um crédito muito grande e sem correspondência com a expectativa de fluxo de caixa dos participantes. Muitas instituições de microcrédito adotam frequência semanal ou quinzenal de pagamento justamente porque o ciclo de caixa de diversas atividades de comércio e serviços informais é curto. Pagamentos semanais regulares permitem detectar rapidamente maus pagadores, abrindo espaço para a intervenção dos agentes de crédito e, no caso de empréstimos em grupo, dos pares.

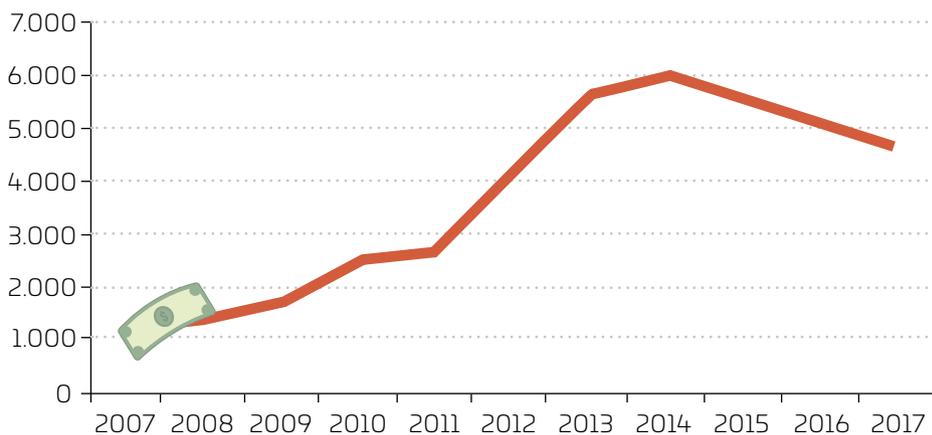
## EVOLUÇÃO DO MICROCRÉDITO NO BRASIL

Feita a ressalva sobre a definição adequada de microcrédito, o gráfico *Evolução do volume de microcrédito* mostra dois períodos distintos dessa modalidade de empréstimos. Do início da série (2007) até 2014, o crescimento médio anual foi superior a 25%. Obviamente, como os volumes iniciais eram reduzidos, parte da explicação do crescimento elevado é meramente aritmética. O Programa Crescer teve papel fundamental nessa trajetória. Lançado pelo governo federal em agosto de 2011 para a oferta de microcrédito, ele previa juros de 8% ao ano, bem abaixo das taxas praticadas no próprio microcrédito, cuja anuidade chegava a 60%.

O Crescer significou forte ampliação do subsídio bancado pelo governo federal sob forma de equalização de taxas para as instituições financeiras dispostas a realizar operações cobrando os juros previstos pelo programa. Na prática, houve expansão da atuação do Banco do Brasil e da Caixa Econômica Federal, impactando os volumes.

A discussão sobre o subsídio e o Crescer transcende os objetivos deste artigo, não obstante diversos atores apontavam, já em 2011, uma espécie de crônica de morte anunciada. A expansão rápida do microcrédito baseado em subsídios teve reflexos sobre a inadimplência. Somente entre 2011 e 2013, o microcrédito cresceu mais de 120%. Não há dados específicos de cada instituição, mas sabe-se que a inadimplência mais do que duplicou, provavelmente pelo

### EVOLUÇÃO DO VOLUME DE MICROCRÉDITO (R\$ MILHÕES)



FONTE: BANCO CENTRAL DO BRASIL

fato de as operações terem crescido muito rapidamente e sem o devido cuidado com a administração de risco de crédito.

Simultaneamente, o cenário econômico alterou-se drasticamente em pouco tempo, com efeitos negativos sobre a capacidade de pagamento dos credores. Erros de política econômica e a crise política combinaram-se, provocando queda recorde do Produto Interno Bruto (PIB) e forte aumento do desemprego. Os subsídios, como esperado, foram cortados devido às restrições fiscais e as instituições colocaram o pé no freio no que diz respeito a novas concessões. Em relação ao pico observado em 2014, o volume da carteira ativa caiu mais de 22%, o que se torna ainda mais desapontador quando se considera que o volume de oferta atual significa menos da metade da demanda do mercado potencial.

## PROMESSA DAS NOVAS TECNOLOGIAS

Os mecanismos inovadores descritos anteriormente foram adotados por diversas instituições de microcrédito nas últimas décadas, com destaque para o Grameen, em Bangladesh. A cada dia surgem novas possibilidades para o mundo da inclusão financeira a partir das inovações tecnológicas trazidas pelas *fintechs*, termo que abrange um amplo guarda-chuva de iniciativas de cunho financeiro-tecnológico, o qual inclui desde *startups* que criam aplicativos para gestão financeira até empreendimentos com foco na digitalização de moedas sociais locais. É o caso do serviço E-Dinheiro, programa híbrido de *mobile money* e *mobile payments* promovido pelo Instituto Banco Palmas e dezenas de outros bancos comunitários no Brasil.

Uma importante característica das *fintechs* é o desenho centrado no usuário (*user-centric design*), o que remete ao conceito de proximidade. As mudanças tecnológicas reduzem os custos de transação e permitem a entrada de novos atores na arena do microcrédito. Alguns modelos de negócio já existentes, e que não foram concebidos originalmente para o atendimento da população excluída, podem evoluir para esse formato.

## CENÁRIO FUTURO

A agenda e a efetiva implementação do microcrédito no Brasil foram historicamente lideradas pelo Estado. A atuação do Banco do Nordeste, por meio do Programa de Microcrédito Produtivo Orientado do Banco do Nordeste (Crediamigo) e do Programa de Microfinança Rural do Banco do Nordeste (Agroamigo), é o lado bom dessa história. Trata-se de uma iniciativa cujos méritos são reconhecidos

**O volume da carteira de microcrédito caiu mais de 22% desde 2014 e a oferta atual corresponde a menos da metade da demanda do mercado potencial.**

por quem pesquisa o tema no Brasil. Dada a importância do Banco do Nordeste, cuja carteira corresponde a mais de 50% do volume total do microcrédito no país, é preciso considerar sua estratégia de ação em qualquer cenário projetado para os próximos anos.

Entretanto, caso não haja uma presença mais intensa do setor privado, o microcrédito no Brasil permanecerá em grau de desenvolvimento relativamente inferior quando comparado a vizinhos, como Bolívia e Peru. Será menos diverso do ponto de vista de modelos de negócio e terá menor capacidade de utilizar recursos de mercado, assim como acontece nesses países. Em 2003, o governo passou a exigir dos bancos comerciais que aplicassem 2% dos depósitos à vista em microcrédito, mas a atuação do setor privado permanece tímida. Não parece ser o melhor caminho recorrer à estratégia de continuar forçando a participação desse setor.

O papel desempenhado pelas *fintechs* será fundamental para a concretização de um cenário otimista, primeiramente pelo efeito do aumento da concorrência, visto que representam novos competidores em um mercado de serviços financeiros bastante concentrado. Ademais, as instituições de microcrédito mais dinâmicas podem desenvolver parcerias que extraiam o melhor da combinação de *savoir-faire* local e novas tecnologias, reforçando os mecanismos de proximidade. ●

### PARA SABER MAIS:

- Lauro Gonzalez. *Microcrédito em risco*. O Globo, 28/05/2014.
- Lauro Gonzalez. *Subsídio e futuro do microcrédito*. Valor Econômico, 30/04/2012.
- Lauro Gonzalez e Eduardo Henrique Diniz. *Microcrédito e inovações nos serviços financeiros*. In: Edgard Barki. *Negócios com impacto social no Brasil*, 2013.
- Lauro Gonzalez, Eduardo Henrique Diniz e Adrian Cernev. *O desafio da inclusão financeira e a promessa das fintechs*. In: Alessandra Dodl e Roberto Troster (orgs.). *Sistema Financeiro Nacional: o que fazer?*, 2016.

LAURO GONZALEZ > Coordenador do Centro de Estudos em Microfinanças e Inclusão Financeira da FGV EAESP e Professor da FGV EAESP > [lauro.gonzalez@fgv.br](mailto:lauro.gonzalez@fgv.br)



# COM AS PRÓPRIAS PERNAS

| POR HSIA HUA SHENG E JOSÉ MARCOS CARRERA JUNIOR

**Multinacionais brasileiras devem diminuir sua dependência de recursos estatais e definir melhor sua estratégia global para os próximos anos.**

**H**á bons motivos para as empresas se internacionalizarem. Ao ingressar em outros países, elas exploram novos mercados, têm contato com outras tecnologias, acessam recursos, ficam próximas a clientes externos e aproveitam vantagens oferecidas por governos de diferentes nações.

A internacionalização também é usada para reestruturar os custos das corporações no país de origem. Com esse fim, empresas brasileiras vêm abrindo fábricas no Paraguai. Desde 1997, essa nação garante que insumos e bens de capitais importados para a maquiladora paraguaia fiquem isentos de impostos, com a condição de que os produtos acabados ou semiacabados sejam reexportados em até dois anos com imposto único de 1% sobre o faturamento. Diante da forte competição de produtos vindos de países como China, Vietnã e Hong Kong, essa é uma estratégia que permite reduzir os custos de produzir no Brasil e sobreviver à concorrência externa.

De acordo com uma reportagem publicada em 2 de janeiro de 2017 no jornal *O Estado de São Paulo*, esse é o caso da X-plast, empresa de prestação de serviços de injeção de

**Para alcançarem o sucesso de forma sustentável, as multinacionais brasileiras precisam buscar alternativas de financiamento no exterior, fazer mais parcerias e compartilhar investimentos com fornecedores nacionais e companhias estrangeiras.**

termoplásticos, que hoje possui uma unidade em Ciudad del Este, a menos de cinco quilômetros da fronteira com Foz do Iguaçu. Outro exemplo é a Riachuelo, que investiu na Texcin, fábrica montada pelo paraguaio Andrés Gwynn para produzir peças para a rede brasileira.

## Empresas nacionais precisam definir metas e modos de entrada em outros países para consolidar seu posicionamento na cadeia de fornecimento global e aproveitar novas oportunidades.

Apesar de explorarem oportunidades de negócios na América Latina, as empresas brasileiras também precisam ser competitivas em outros mercados globais. No caso da fabricação de aeronaves, por exemplo, um mercado restrito pode ser insuficiente para sustentar a necessidade de investimentos na produção e em pesquisa e desenvolvimento. As companhias do setor necessitam vender e operar em vários países. Como disse Ozires Silva, ex-presidente da Embraer, em entrevista concedida à revista *Exame* e publicada em 9 de outubro de 2008, "não há opção, ou a empresa se internacionaliza ou está fadada ao fracasso".

Para a pauta atual da exportação brasileira, o tamanho da firma é fundamental. As líderes nacionais atuam em mercados altamente concentrados. Necessitam, assim, de mais recursos e garantias para fazerem investimentos intensivos em estrutura, capacidade de produção eficiente, pesquisa e desenvolvimento e logística.

### O PAPEL DO GOVERNO

Sob a ótica de políticas públicas, é interessante que um país possua grandes empresas internacionais bem estabelecidas. Multinacionais controlam recursos que podem ser úteis tanto no curto quanto no longo prazo. No longo prazo, podem empreender atividades de interesse nacional, como pesquisa e desenvolvimento de novos produtos para uso civil e militar. Já no curto prazo, podem desempenhar atividades social e politicamente úteis, como apoio à criação de empregos em regiões menos favorecidas. Grandes empresas costumam treinar e desenvolver sua mão de obra, contribuindo para a melhoria da eficiência e qualificação de seus colaboradores e fornecedores. Além disso, as multinacionais acabam se tornando símbolo de um país no exterior.

Na maioria dos países que conseguiu aumentar a competitividade global de suas corporações nas últimas décadas, como é o caso da China e da Coreia do Sul, o governo tem tido papel importante no processo de internacionalização de empresas. Os grandes grupos corporativos sul-coreanos, por exemplo, receberam incentivos do banco de desenvolvimento nacional para produzir automóveis e competir com

carros americanos, japoneses e europeus, primeiramente no mercado local e, depois, em todo o mundo.

A China, por sua vez, estabeleceu uma clara política de internacionalização para as suas empresas, a *Go Global*. O governo não só concedeu incentivos fiscais e tecnológicos, mas também participou como acionista controlador da maioria dos negócios que lideraram esse movimento de expansão ao exterior. Tanto que essas corporações são denominadas de *State-Owned Enterprise* (SOE). Algumas delas encontram-se hoje entre as 500 maiores do mundo na lista da revista *Fortune*. As gigantes SOEs são responsáveis por abrir mercado no exterior aos seus fornecedores, em geral pequenas e médias empresas (PMEs) chinesas – atualmente as exportações de PMEs correspondem a aproximadamente 60% da pauta de exportação do país.

No Brasil, desde 2002, o governo também tem auxiliado as empresas a aumentarem sua conectividade com o exterior e a cadeia global. Ele criou uma política de “campeãs nacionais”, promovendo a competitividade de grandes corporações com expressão internacional.

Diversos órgãos governamentais apoiam a inserção de companhias brasileiras no exterior: o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) oferece linhas de crédito subsidiado para expansão e exportação; a Financiadora de Estudos e Projetos (Finep) é provedora de recursos para projetos de expansão de cunho inovador, científico e tecnológico; o Programa de Financiamento às Exportações (Proex), gerido pelo Banco do Brasil, apoia as exportações em fase de comercialização (pós-embarque); e agências especializadas, como a Agência Brasileira de Promoção de Exportações e Investimentos (Apex-Brasil), promovem treinamentos, feiras, seminários, oficinas, palestras e assessoria para os empresários interessados em internacionalizar seus negócios.

A exemplo do que acontece nos países asiáticos, o governo brasileiro também oferece apoio político e institucional às empresas ao negociar com outras nações a redução de barreiras alfandegárias e buscar acordos que facilitem a entrada e a operação de companhias nacionais em diversos países. O investimento governamental também ocorre por

## EVOLUÇÃO DOS NÚMEROS DAS 20 PRINCIPAIS MULTINACIONAIS BRASILEIRAS\*

Variáveis em US\$ milhões	2015	2014	2013	2015 versus 2014	2014 versus 2013
<b>Ativos</b>					
Ativos no exterior	95.901	120.672	134.365	-20,5%	-10,2%
Ativos no mercado local	365.822	442.033	470.415	-17,2%	-6,0%
Ativos totais	461.724	562.706	604.780	-17,9%	-7,0%
Ativos no exterior sobre o total (%)	20,8	21,4	22,2	-0,67 p.p.	-0,77 p.p.
<b>Receitas</b>					
Receitas no exterior (incluindo exportações)	97.375	113.927	118.964	-14,5%	-4,2%
Receitas no mercado local	109.616	192.449	206.376	-43,0%	-6,7%
Receitas totais	206.991	306.376	325.339	-32,4%	-5,8%
Receitas no exterior sobre o total (%)	47,0	37,2	36,6	9,86 p.p.	0,62 p.p.
<b>Colaboradores</b>					
Colaboradores no exterior	174.448	201.343	195.566	-13,4%	3,0%
Colaboradores no mercado local	522.628	550.199	548.652	-5,0%	0,3%
Total de colaboradores	697.076	751.542	744.218	-7,2%	1,0%
Colaboradores no exterior sobre o total (%)	25,0	26,8	26,3	-1,76 p.p.	0,51 p.p.
Taxa de câmbio (R\$ por cada US\$)	3,904	2,5265	2,1915	54,5%	15,3%

p.p.: PONTOS PERCENTUAIS.

\*AS TOP 20 MULTINACIONAIS FORAM AS MESMAS EM 2013 E 2014, MAS HOVE MUDANÇA NO RANKING DE 2015.

FONTE: BLOOMBERG; ECONOMÁTICA; RELATÓRIOS ANUAIS (DFPS E FORMULÁRIOS DE REFERÊNCIA), 2015, 2014 E 2013; FUNDAÇÃO DOM CABRAL, 2016, 2015 E 2014; RELATÓRIO DE MULTINACIONAIS DA FGV EAESP COM O COLUMBIA CENTER ON SUSTAINABLE INVESTMENT, 2016; E QUESTIONÁRIO, 2016.

meio de *equity* (capital próprio), em que o governo se torna acionista das empresas. O BNDES Participações S.A. (BNDESpar), por exemplo, foi fundamental no caso da empresa de papel e celulose Fibria, resultante da fusão entre a Aracruz Celulose e a Votorantim.

De acordo com estudo divulgado pelo Columbia Center on Sustainable Investment (CCSI), da Universidade de Columbia, em Nova York, em parceria com o International Financial Management (IFM), da Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getulio Vargas (FGV EAESP), considerando as 20 principais multinacionais brasileiras, o governo detém participação direta ou indireta superior a 5% das ações, com direito a voto em metade delas. Em apenas sete empresas não há qualquer participação acionária.

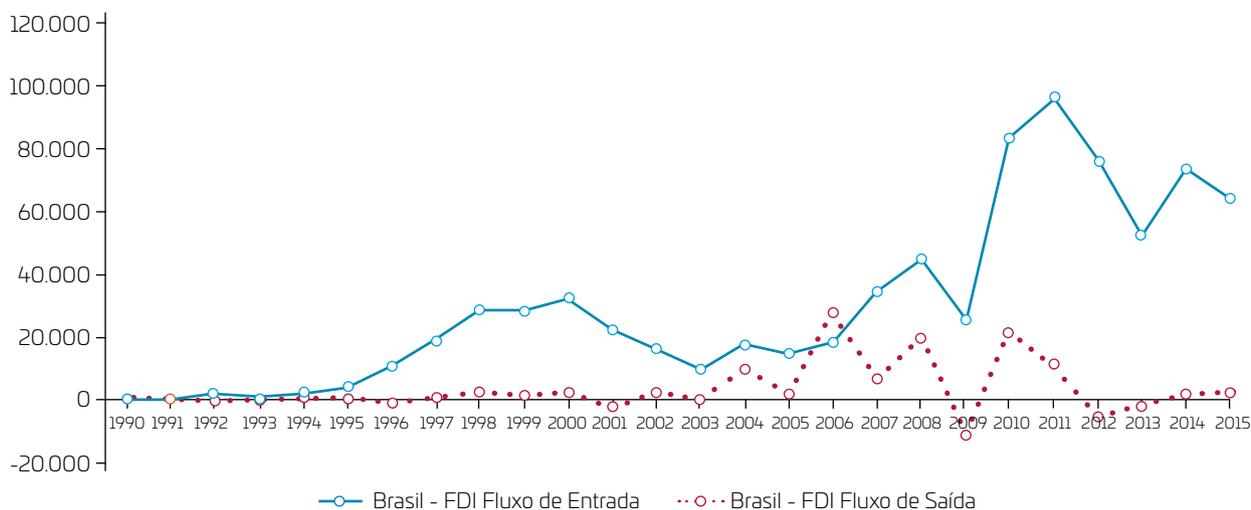
## NOVA DIREÇÃO

A política brasileira de apoio governamental funcionou até meados de 2013. Diante de um cenário de crise econômica e política, a disponibilidade de recursos e o suporte financeiro e não financeiro do governo às multinacionais vêm diminuindo.

Como a maioria das “campeãs nacionais” é do setor de *commodities*, com o fim de seus ciclos em 2014 e 2015, essas multinacionais sofreram redução na geração de caixa e se viram com alto endividamento. Sem a continuidade do apoio do governo, anunciaram planos de desinvestimento e venda de ativos.

O processo de internacionalização de empresas é estratégico para um país e, uma vez bem-sucedido, pode trazer

## FLUXOS DE ENTRADA E SAÍDA DE INVESTIMENTO ESTRANGEIRO DIRETO (FDI) NO BRASIL (US\$ MILHÕES)



FONTE: UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT (UNCTAD), WORLD INVESTMENT REPORT, 2017

vantagem competitiva e benefícios para a economia como um todo. O suporte governamental costuma ser, mundialmente, um importante catalisador nesse processo, principalmente nos estágios iniciais de formação de grandes grupos nacionais, que abrem portas para a inserção de pequenas e médias empresas na cadeia de suprimento global de produtos e serviços.

No entanto, no Brasil, esse apoio governamental ficará menos influente nos próximos anos. Consequentemente, para alcançarem o sucesso de forma sustentável, as multinacionais brasileiras precisam reduzir sua dependência em relação ao Estado, buscar mais parcerias e compartilhar investimentos e aprendizados não só com sua rede de fornecedores de pequenas e médias empresas nacionais, mas também com companhias estrangeiras.

Outra forma de substituir recursos governamentais é buscar financiamentos no mercado de capitais nacional e internacional e nos bancos de desenvolvimento de outros países. As empresas brasileiras ainda podem direcionar o processo de internacionalização aos principais blocos de integração comercial do mundo. Um dos mais recentes é o projeto de globalização chinesa *One Belt, One Road* (Rota da Seda), que liga a Europa à Ásia via ferrovia direta. Há várias linhas de crédito oferecidas pelos bancos de desenvolvimento

regionais relacionadas a ele, além da possibilidade de emitir títulos de dívidas corporativas e listar as empresas estrangeiras no mercado de capital na China e em Hong Kong.

Portanto, é preciso ter clareza sobre os objetivos da internacionalização, foco na necessidade do mercado-alvo e contar com flexibilidade para eventuais contratemplos. É necessário, ainda, definir metas operacionais e financeiras, bem como o modo de entrada mais adequado (alianças estratégicas – *joint ventures*, aquisições, investimento *greenfield*) para consolidar posicionamento na cadeia de fornecimento global, aproveitar as novas oportunidades de negócios no mundo, e então, enfim, caminhar com as próprias pernas. ●

### PARA SABER MAIS:

- The Economist. *The rise of state capitalism*, 2012. Disponível em: [goo.gl/kfx5J](http://goo.gl/kfx5J)
- Jean-François Hennart, Hsia Hua Sheng e José Marcos Carrera Jr. *Openness, international champions, and the internationalization of Multinationals*. Journal of World Business, 2016. Disponível em: [goo.gl/LpFEkY](http://goo.gl/LpFEkY)
- Hsia Sheng e José Marcos Carrera Jr. *Leading brazilian multinational enterprises: trends in an era of significant uncertainties and challenges*, 2016. Disponível em: [goo.gl/rTsdC](http://goo.gl/rTsdC)
- Hsia Sheng e José Marcos Carrera Jr. *The top 20 brazilian multinationals: divestment under crises*, 2017. Disponível em: [goo.gl/EWRt1X](http://goo.gl/EWRt1X)

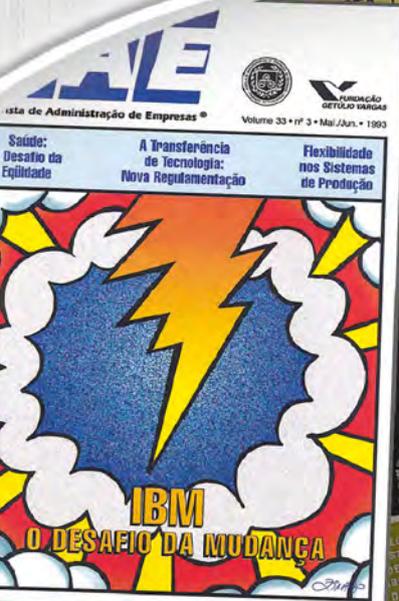
HSIA HUA SHENG > Professor da FGV EAESP > [hsia.sheng@fgv.br](mailto:hsia.sheng@fgv.br)  
 JOSÉ MARCOS CARRERA JUNIOR > Doutorando em Administração de Empresas na FGV EAESP > [josemarcoscj@gmail.com](mailto:josemarcoscj@gmail.com)

# Acesse o acervo histórico da RAE desde sua primeira edição, em 1961.

Mais de 2.000 artigos na íntegra.

[www.fgv.br/rae](http://www.fgv.br/rae)

A disponibilização do acervo completo da RAE é mais uma iniciativa de RAE-publicações para apoiar professores e pesquisadores.





# UM PADRÃO INOVADOR

| POR EDILENE SANTANA SANTOS

**A convergência para um modelo internacional único de contabilidade vem transformando, para melhor, as informações financeiras das empresas brasileiras.**

O processo mundial de convergência para um padrão internacional único de contabilidade (que hoje abrange 150 países) chegou plenamente ao Brasil em 2010. Todo o conjunto de normas internacionais (*International Financial Reporting Standards – IFRS*) passou a vigorar no país para as empresas de capital aberto, de grande porte e, atualmente, para as médias e pequenas. Jornalistas especializados, analistas e acadêmicos avaliaram essa convergência como capaz de provocar mudanças intensas, com potenciais ajustes contábeis “milionários” e até uma “revolução” nas organizações brasileiras, o que exigiria um longo caminho para assimilação.

## MOVIMENTO DISRUPTIVO

Por que o padrão IFRS constitui uma transformação tão profunda no Brasil? A resposta, conforme estudos internacionais realizados desde o início da globalização (segunda metade do século XX), reside na diferença entre as tradições culturais e legais que deram origem ao sistema contábil brasileiro e as que incorporam o novo padrão. O sistema legal brasileiro, assim como o dos países de influência eurocontinental, tem sua origem no direito romano (*civil law* ou *code law*), que norteou o desenvolvimento de uma contabilidade formalista e fiscalista. Houve

foco predominante na minimização dos tributos, e não na mensuração da realidade econômica da empresa, com vistas aos investidores.

Em oposição a esse modelo, o direito consuetudinário (*common law*) inspirou a contabilidade nos países de influência anglo-americana. Havia uma contabilidade específica para o fisco, e os profissionais puderam focar na expressão da realidade econômica das transações, o que constitui a base estrutural do padrão IFRS. Compreensivelmente, a adoção do IFRS no Brasil gerou um intenso debate que, com a Lei n.º 12.973, de 2014, culminou na separação definitiva entre os critérios de mensuração financeira e tributária.

A verdadeira e mais profunda transformação desencadeada pelo padrão internacional consiste em substituir uma postura passiva – que se resume em cumprir literalmente normas detalhistas e restritivas, construídas com predomínio da lei fiscal – por uma postura proativa de julgamento. Princípios e padrões do IFRS são mais abrangentes e dão primazia à essência sobre a forma, com vistas a melhor representar a realidade econômica específica da empresa.

Assim, pode-se considerar que a adoção do IFRS no Brasil, como nos países de influência eurocontinental, significou um choque de tradições contábeis. Houve grandes transformações que, sob alguns aspectos, caracterizaram-se como uma “revolução”, reorientando profundamente posturas, hábitos e práticas.

## Princípios e padrões do IFRS dão primazia à essência sobre a forma, com vistas a melhor representar a realidade econômica específica da empresa.

### VANTAGENS DO NOVO PADRÃO

Supõe-se que a adoção de um sistema contábil diferente da nossa prática tradicional, implicando grandes esforços e consideráveis custos, só teria sentido se trouxesse benefícios relevantes para as empresas brasileiras. O primeiro deles seria fazer com que as demonstrações financeiras das organizações brasileiras fossem comparáveis às das demais empresas do mundo, tornando-as facilmente inteligíveis por investidores, financiadores, exportadores, importadores e outros parceiros e *stakeholders* na economia mundial.

Mas essa vantagem da comparabilidade internacional não diz respeito apenas às empresas nacionais com atividades comerciais ou financeiras no exterior, mas a todas as demais. De fato, a bolsa brasileira é hoje a quinta maior do mundo, congregando um portfólio expressivo de investidores internacionais que realizam avaliações contínuas das companhias listadas, o que tem impacto, em cadeia, no conjunto das demais organizações e em toda a economia nacional.

O segundo benefício do IFRS é fazer com que as empresas prestem mais informações sobre a natureza de seus negócios ao evidenciar as políticas e os critérios contábeis adotados, bem como os fundamentos dos seus julgamentos. Isso significa um nível mais elevado de transparência, o que beneficia todo o mercado.

Como terceiro benefício, cabe destacar que a adoção do IFRS gera melhoria na qualidade da informação contábil das empresas. De acordo com estudos internacionais, há um aumento da utilidade da informação para o investidor, com maior correlação entre os números contábeis e os valores de mercado (a chamada *value relevance* da contabilidade) e melhor previsibilidade de resultados pelos analistas do mercado, o que se traduz em maior liquidez das ações e menor custo de captação de recursos. Ou seja, a adoção do IFRS tende a tornar as empresas mais competitivas pelo acesso a capital tanto no mercado interno quanto no global.

### UM PROCESSO EM CURSO

É natural que, apesar de o padrão internacional oferecer grandes vantagens, sua implementação seja um processo de superação de dificuldades arraigadas, sobretudo nos países de tradição latino-germânica de *code law*.

Por um lado, o próprio espírito do IFRS, derivado da *common law*, permite certa flexibilidade a características nacionais, desde que preservadas a consistência e a comparabilidade internacional do padrão. Por outro, levantamentos internacionais têm identificado deficiências na assimilação do padrão pelas empresas. Verificou-se que em vários países foi colocado em prática apenas o rótulo IFRS (adoção meramente *de jure*), sem que as novas normas internacionais tenham sido incorporadas na prática contábil real das empresas (adoção *de facto*). Mesmo naquelas nações que vêm implementando o IFRS há anos, estudos revelam que ainda persistem insuficiências sistêmicas decorrentes das práticas contábeis anteriores, o que denota que as diferenças culturais permanecem atuantes, mesmo após a adoção do novo padrão.

Nesse contexto, para que a adoção do IFRS produza os benefícios esperados pelas empresas, como mostram pesquisas, é necessário que os reguladores dos diversos países criem instrumentos aptos de controle (*law enforcement*) que assegurem a efetividade na implementação do padrão internacional.

Um fenômeno talvez mais sofisticado de descumprimento das novas normas tem sido observado por reguladores e analistas na forma de notas explicativas artificialmente avolumadas que, aparentemente, buscam cumprir as normas, mas são infladas com informações pouco relevantes, ao mesmo tempo que escondem dados importantes para os usuários.

Para superar essa deficiência, vários reguladores têm emitido orientações sobre a elaboração de notas explicativas conforme os princípios do padrão internacional. O Brasil foi um dos primeiros países do mundo a regulamentar essa matéria, com a edição da Orientação Técnica OCPC 07 pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), aprovada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) no fim de 2013. Pesquisas recentes no país verificaram que, após a OCPC 07, ocorreu uma diminuição no inchaço das notas explicativas. No entanto, ainda está em estudo a questão de se tal diminuição corresponde a um aumento efetivo da evidenciação (*disclosure*) de informação materialmente relevante, ou seja, que pode ser realmente útil para a tomada de decisão de atuais ou potenciais investidores e outros *stakeholders*.

### MUDANÇAS NA FORMAÇÃO PROFISSIONAL

Desde o início da transição para o padrão internacional, ficou claro para analistas, consultores e reguladores que a

## PRINCIPAIS BENEFÍCIOS DA CONVERGÊNCIA CONTÁBIL INTERNACIONAL

- Eliminação de barreiras a investimentos internacionais pela comparabilidade da informação.
- Melhoria substancial da qualidade da informação.
- Aumento da utilidade ou *value relevance* da informação para o investidor.
- Redução do custo de capital.
- Incremento da liquidez das ações.
- Diminuição dos erros de previsão dos analistas de mercado.
- Aumento da competitividade das empresas brasileiras no mercado internacional de capitais.
- Avanço das práticas de transparência das empresas.
- Ampliação da eficiência do mercado de capitais.
- Integração de culturas contábeis, com impacto na globalização do desenvolvimento.



transformação inaugurada pelo IFRS na contabilidade brasileira somente seria bem-sucedida mediante grande esforço de educação e formação profissional, tanto dos preparadores quanto dos usuários das demonstrações contábeis. Posturas e hábitos atávicos precisariam ser reconsiderados e renovados. Novos enfoques e práticas de julgamento sobre reconhecimento, mensuração e divulgação das transações contábeis teriam de ser desenvolvidos.

O esforço de aprendizagem começou a ser empreendido imediatamente por consultorias, auditorias, escritórios de contabilidade e de advocacia, reguladores, empresas e faculdades. Durante os últimos anos, alguns milhares de profissionais puderam se familiarizar com as novas normas e práticas contábil-financeiras.

No entanto, é preciso destacar que a formação e a renovação dos profissionais envolvidos com as demonstrações financeiras no padrão internacional demandam mais do que o mero conhecimento das normas. Metodologias de ensino-aprendizagem que enfatizem a proatividade na abordagem e a solução de problemas são requeridas para desenvolver as habilidades e competências necessárias. De fato, esse novo profissional precisa não apenas seguir, mas interpretar normas, analisar fatos e discutir políticas e critérios alternativos com os agentes envolvidos para, então, formar seu julgamento sobre como melhor informar as transações da empresa. São competências profissionais, tradicionalmente não enfatizadas, que devem ser desenvolvidas.

### ROTEIRO DE SUCESSO?

Após quase dez anos de introdução do padrão internacional no Brasil, é válido perguntar se o IFRS significa um caminho

evolutivo de sucesso, ou se, como ocorre em outros países, ainda não produziu frutos e pode deixar muito a desejar.

Pesquisas comparativas mostram que, apesar das dificuldades encontradas no decurso do processo de implementação do IFRS no Brasil e das deficiências atuais, a adoção do padrão internacional tem produzido melhorias consideráveis na postura e prática contábeis, traduzidas no aumento da qualidade da informação com vistas ao investidor. Já não se concorda tão facilmente com a expressão “meramente contábil” como sinal de dissociação com o mundo real. Pelo contrário, as boas práticas que levam à transparência são consideradas cada vez mais um ativo das empresas.

Levantamentos de consultorias internacionais indicam que, mesmo em meio a crises econômicas e a revelações de fraudes em grandes corporações, os investidores consideram o mercado brasileiro entre os mais atrativos do mundo. Um componente essencial dessa confiança é a evolução da informação financeira no país após a adoção do padrão internacional. ●

#### PARA SABER MAIS:

- Edilene Santana Santos e Laura Calixto. *Impactos do início da harmonização contábil internacional (Lei 11.638/07) nos resultados das empresas abertas*. RAE-ELETRÔNICA, vol. 9, n. 1, 2010.
- Edilene Santana Santos, Vera Maria Rodrigues Ponte e Patrícia Vasconcelos Rocha Mapurunga. *Mandatory IFRS adoption in Brazil (2010): index of compliance with disclosure requirements and explanatory factors of firms reporting*. Revista Contabilidade & Finanças, vol. 25, n. 65, 2014.
- Maristela Giroto. *Pesquisas apontam os resultados da adoção das normas IFRS no Brasil*. Revista Brasileira de Contabilidade, vol. 45, n. 222, 2016.
- Philip Brown. *International financial reporting standards: what are the benefits?* Accounting and Business Research, vol. 41, n. 3, 2011.
- Ray Ball. *IFRS – 10 years later*. Accounting and Business Research, vol. 46, n. 5, 2016.

EDILENE SANTANA SANTOS > Coordenadora da Linha de Finanças e Controladoria do Mestrado Profissional em Gestão para a Competitividade (MPGC) da FGV EAESP > [edilene.santos@fgv.br](mailto:edilene.santos@fgv.br)



FINANÇAS • CRÉDITO COM GARANTIA



# CRÉDITO COM GARANTIA

| POR RAFAEL SCHIOZER E ORLANDO VILAR

## Tecnologias emergentes permitem a criação de sistemas de verificação que reduzem riscos e aumentam o volume de empréstimos.

**S**egundo estudo do Banco Mundial, não é a menor capacidade de pagamento nem a falta de ativos a serem dados como garantia (colateral) que torna o crédito a empresas em países emergentes mais escasso e mais caro do que em economias desenvolvidas. A dificuldade está nas possibilidades limitadas de as empresas, principalmente as de pequeno e médio portes, usarem seus ativos como colateral de operações de crédito.

A redução das taxas de juros cobradas nos empréstimos às corporações e o aumento da oferta de crédito em países emergentes dependem de duas condições fundamentais:

1. Um regime legal que dê ao credor o direito de acesso aos colaterais de maneira rápida e sem incertezas jurídicas;
2. Mecanismos confiáveis de verificação de garantias capazes de checar a existência e a integridade do colateral (imóvel, bem móvel ou direito creditório), bem como de identificar se um dado ativo já está servindo de colateral a outras operações de crédito.

Diversos países, incluindo o Brasil, têm conduzido reformas para melhorar o regime jurídico e desenvolvido mecanismos de verificação de garantias. Estudos mostram que, na maioria dos casos, essas mudanças e inovações tiveram sucesso em termos de:

1. Aumento no volume de crédito concedido;

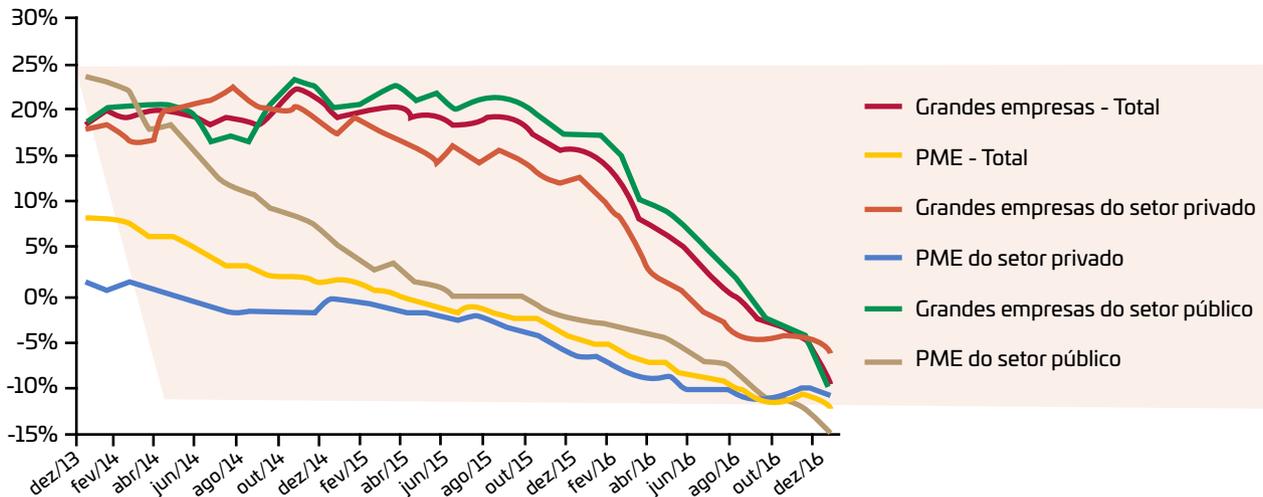
2. Acesso ao mercado formal de crédito por empresas pequenas;
3. Redução do volume de colateral necessário, com ampliação na proporção entre o valor emprestado e o valor da garantia (*loan-to-value*);
4. Diminuição de *spreads* devido ao aumento do valor recuperado nos empréstimos inadimplentes – diminuição da chamada perda dada à inadimplência (*loss given default*);
5. E o mais importante: crescimento de investimento e emprego.

Quase todos esses efeitos são mais intensos para pequenas e médias empresas e para pessoas físicas de menor renda, que enfrentam maior restrição no acesso ao crédito.

A maior parte das pesquisas sobre o assunto enfoca as reformas nos sistemas legais de proteção a credores. Como mostra um estudo de Juliano Assunção, Efraim Benmelech e Fernando Silva, a introdução da lei brasileira de alienação fiduciária (Lei n.º 10.931, de 2004) no crédito de veículos permitiu aos tomadores de menor renda e profissionais autônomos mais acesso a empréstimos. A alienação fiduciária autoriza que o banco possa retomar e revender o bem (nesse caso, o veículo) sem necessidade de processo judicial.

Com relação aos mecanismos de checagem de garantias, dois estudos realizados em 2016 demonstram os efeitos da criação de sistemas de verificação de colateral de crédito

## CRESCIMENTO ANUAL DE CRÉDITO PARA PESSOAS JURÍDICAS



PME: PEQUENAS E MÉDIAS EMPRESAS.  
 FONTE: GRÁFICO ELABORADO PELOS AUTORES COM BASE EM DADOS DO RELATÓRIO DE ESTABILIDADE FINANCEIRA DO BANCO CENTRAL, 2017.

na Romênia, Bósnia, Croácia, Guatemala, Ruanda, Sérvia, Ucrânia e no Peru. Trata-se de centrais de registros de ativos físicos (máquinas e equipamentos) que checam a integridade (existência e estado de conservação) dos ativos colocados como garantias de operações de crédito. São ainda capazes de evitar que um mesmo ativo seja usado em dois bancos diferentes, o que, até então, era um grande problema enfrentado pelas instituições financeiras nesses países.

A magnitude dos efeitos da adoção dessas centrais de registros foi muito significativa: houve duplicação da oferta de crédito bancário a empresas na Romênia e aumento médio de 8% no número de tomadores nos sete países que adotaram os mecanismos em comparação a países similares que não os colocaram em prática. Além disso, as firmas aumentaram seus investimentos entre 4 e 10%, e o número de empregados cresceu cerca de 3%, o que mostra o impacto direto dessas centrais na economia real.

### CONTEXTO DE CRÉDITO ATUAL

Não há dúvida de que as reformas legais de 2004 e 2005 (lei de alienação fiduciária e nova lei de falências), que aumentaram o poder do banco credor em retomar bens de mutuários inadimplentes, tiveram papel importante no crescimento do crédito verificado no Brasil nos últimos dez anos.

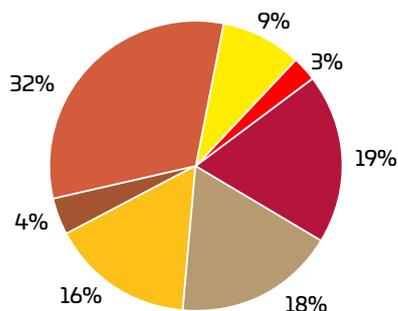
Mais recentemente, com sinais de contração da atividade econômica pelo menos desde o fim de 2012, os bancos

adotaram uma postura mais conservadora e reduziram a oferta de crédito livre. Dados recentes do Banco Central mostram que o crédito a pequenas e médias empresas (PMEs) foi o mais atingido, como mostra o gráfico *Crescimento anual do crédito para pessoas jurídicas*. Em termos nominais, esse crédito diminuiu mais de 12% em 2016, sendo a queda real de aproximadamente 17%, considerando-se a inflação no período.

As PMEs tipicamente têm menor quantidade de ativos aceitos por bancos como garantia. Isso pode explicar, pelo menos em parte, a queda na oferta de crédito a elas. Em um contexto de instabilidade econômica, as instituições financeiras acabam priorizando operações colateralizadas. A modalidade “desconto de duplicatas” representa hoje 8,5% do crédito a pessoas jurídicas (PJs) com recursos livres – aqueles sem direcionamento obrigatório por força de lei ou regulação, como crédito imobiliário, por exemplo. Considerando-se que boa parcela das operações das modalidades “capital de giro” e “conta garantida” também é feita tendo recebíveis mercantis como colateral, é seguro afirmar que pelo menos um quinto do crédito às empresas utiliza recebíveis de operações mercantis como garantia.

Entre os principais tipos de ativos das PMEs estão os seus recebíveis de operações de crédito mercantil (duplicatas e similares). O estudo *Determinantes da oferta e da demanda de créditos comerciais por micro, pequenas e*

## COMPOSIÇÃO MÉDIA DE CRÉDITO A PESSOAS JURÍDICAS, POR MODALIDADE, COM BASE EM RECURSOS LIVRES



Período: entre março de 2011 e fevereiro de 2016



FONTE: GRÁFICO ELABORADO PELOS AUTORES A PARTIR DE DADOS DO BANCO CENTRAL DO BRASIL.

*médias empresas*, de Claudinê Carvalho e Rafael Schiozer, mostra que os recebíveis mercantis representam, em média, 15% do total de ativos das PMEs paulistas e mineiras, percentual que pode ser ainda maior considerando o setor de serviços. No entanto, uma das barreiras à mais intensa utilização desses recebíveis é a dificuldade de verificação de sua qualidade. Há alto custo de checagem de procedência, unicidade de colateralização (se o mesmo recebível já não foi dado como garantia em outra operação de crédito) e monitoramento da garantia ao longo da vida do empréstimo, uma vez que o valor real do recebível pode ser alterado por motivos diversos, incluindo devolução do produto vendido e renegociação de prazo de pagamento. Como tal monitoramento costuma envolver checagem manual de documentação e mecanismos externos de verificação, apenas as duplicatas de maior valor, emitidas por grandes empresas, acabam se prestando a funcionar como garantia.

## INICIATIVAS BRASILEIRAS

A utilização desses ativos como garantia para um número mais amplo de empresas passa necessariamente pela redução no custo de verificação de integridade dos recebíveis.

Avanços tecnológicos vêm viabilizando a criação de sistemas de registros que operam a custos substancialmente mais baixos do que no passado. Exemplos são o Sistema Nacional de Gravames (SNG) e o Sistema de Registro de Contratos de Financiamento de Veículos (Sircorf), que checam a existência e a unicidade de automóveis sob financiamento e ajudam a reduzir fraudes. Mais recentemente, foi criada a Central de Registro de Direitos Creditórios (CRDC), capaz de verificar a integridade de duplicatas e outros recebíveis mercantis.

Os mecanismos em questão são capazes de melhorar a qualidade da informação para os bancos, reduzindo, portanto, o risco das operações. Os benefícios são muitos: melhora da qualidade do crédito, eventual redução de *spread* e dos custos operacionais, ganho de eficiência na análise de crédito e possível aumento de seu volume.

Até o momento, o conjunto de reformas legais, em associação com mecanismos de registro de veículos, parece ter tido maior efeito no crédito imobiliário e de bens semiduráveis, como os automóveis, para pessoas físicas. A ampliação do uso de um sistema unificado de verificação de recebíveis mercantis pelos bancos terá importante papel na ampliação do crédito a empresas, especialmente o de curto prazo às PMEs. À medida que esse sistema operar com custos cada vez mais baixos, as PMES, hoje obrigadas a recorrer a mercados menos formalizados para ter acesso a crédito (como as *factorings*), poderão migrar para um meio mais formalizado e regulado e ter acesso a taxas de juros menores.

Finalmente, pode-se discutir uma regulação bancária que incentive os bancos a conceder crédito lastreado em duplicatas cadastradas em centrais de registro. Se o impacto da implantação de mecanismos seguros de verificação de direitos creditórios reduzir o risco de maneira relevante, a regulação pode prever menor provisionamento e alocação de capital para empréstimos lastreados nesses recebíveis. ●

### PARA SABER MAIS:

- Claudinê Carvalho e Rafael Schiozer. *Determinantes da oferta e da demanda de créditos comerciais por micro, pequenas e médias empresas*. Revista Contabilidade & Finanças – USP, vol. 26, n. 68, 2015.
- Heywood Fleisig, Mehrnaz Safavian e Nuria de la Peña. *Reforming collateral laws to expand access to finance*. Banco Mundial, 2006. Disponível em: [goo.gl/ekibwv](http://goo.gl/ekibwv)
- Inessa Love, María Soledad Martínez Pería e Sandeep Singh. *Collateral registries for movable assets: does their introduction spur firms' access to bank finance?* Journal of Financial Services Research, vol. 49, n. 1, 2016.
- Juliano Assunção, Efraim Benmelech e Fernando Silva. *Repossession and the democratization of credit*. The Review of Financial Studies, vol. 27, n. 9, 2013.
- Murillo Campello e Mauricio Larrain. *Enhancing the contracting space: collateral menus, access to credit, and economic activity*. Review of Financial Studies, vol. 22, 2016.

RAFAEL SCHIOZER > Professor da FGV EAESP > [rafael.schiozer@fgvbr](mailto:rafael.schiozer@fgvbr)  
 ORLANDO VILAR > Doutorando em Administração de Empresas na FGV EAESP > [orlandovilar@gmail.com](mailto:orlandovilar@gmail.com)



# OS MODELOS DE NEGÓCIOS DO FUTURO

| POR JIMMY GREER

Um guia para monitorar e aproveitar os novos tipos de valor que estão sendo criados.

**A**tualmente, surgem oportunidades e, ao mesmo tempo, crescem os desafios que afetam a capacidade de as pessoas prosperarem. Nesse contexto, novos modelos de negócios podem propor referências para que as economias e as sociedades enfrentem os obstáculos e floresçam.

Os modelos de negócios recentemente foram promovidos de um exercício puramente de “modelagem” para uma reavaliação completa da proposição, criação e percepção de valor do negócio, e isso ocorreu por várias razões. É claro que a tecnologia abriu caminho para emergirem novos formatos, mas ela é apenas uma peça em uma coleção de impulsores para a criação de valor que, quando combinada a outras – como a importância das redes – em uma variedade de contextos – como a classe média em crescimento –, leva à reinvenção dos modelos de negócios.

Cinco principais fatores levaram os modelos de negócios ao centro das atenções de empreendedores e de empresas estabelecidas:

## 1. Menos custos tecnológicos, mais ideias

Barreiras à entrada de concorrentes, como poder de processamento caríssimo e *software* proprietário, evaporaram.

Isso vem permitindo que uma geração de Davis, armados apenas com suas ideias e limitados recursos financeiros, assumam o lugar de antigos Golias.

## 2. Cultura de startups

Fundar um negócio tornou-se a aspiração de carreira dos tempos atuais, tomando o longo e incontestado reinado do “emprego para a vida toda”. E essa nova forma de pensar não pertence apenas aos *millennials* (nascidos nas décadas de 1980 e 90).

## 3. Novas ferramentas

Uma profusão de ferramentas surgiu para atender ao crescente interesse empreendedor. Por exemplo, o quadro de modelo de negócios (*business model canvas*) tornou-se o padrão de planejamento para quem aspira abrir uma *startup*, pois é um mapa pré-formatado que permite traçar ideias e moldar o futuro. A ferramenta estabelece, em uma única folha de papel, nove componentes necessários para iniciar um negócio.

## 4. Capital em rede

O acesso a financiamento tem sido um obstáculo para todas as empresas. Com o crescimento de redes digitalmente mais seguras, indivíduos começam a se unir em diferentes escalas para congregar recursos e financiar oportunidades entre si.

## 5. Mundo em mudança

Nas últimas décadas, o aumento da renda em países de rendimentos baixos e médios abriu espaço para novos modelos prosperarem. Os modelos tradicionais deixaram a desejar no atendimento de alguns mercados, ao mesmo tempo em que os motores da prosperidade pararam nas economias avançadas, fazendo com que os rendimentos da classe média estagnassem. Assim, meios mais inteligentes e equitativos de criação de valor, que produzam menos desperdício e sejam mais responsivos às novas demandas, estão sendo incorporados nas práticas de negócios.

## MODELOS DE NEGÓCIOS DO FUTURO

A seguir, destacamos cinco modelos dignos de exploração em mais profundidade, os quais abrangem áreas que têm o potencial de alterar a forma como as pessoas vivem e trabalham. Alguns já deram origem a negócios de bilhões de dólares e se tornaram familiares; outros começaram a atender às necessidades dos clientes em nichos mais modestos, mas com capacidade de criar valor e se tornar valiosos.

### 1. Plataformas

O modelo baseia-se em plataformas que reúnem virtualmente compradores e vendedores, seja em mercados bilaterais ou multilaterais. Os donos das plataformas normalmente recebem uma taxa de seus usuários. É um tipo de negócio que atende a comunidades e clientes específicos e que, na maioria dos casos, beneficia-se de efeitos de escala e de rede.

### 2. Customização de massa 2.0

Até pouco tempo, as cadeias de suprimento globais sincronizavam-se para fabricar um produto e entregá-lo na porta do cliente. Agora, o modelo “sob demanda” substituiu o “em estoque”. Esse modelo tende a se tornar dominante com o acesso crescente a *hardwares* de baixo custo, como as impressoras 3D; com a erupção da cultura “faça você mesmo”; e a preferência do artesanato e das experiências em relação ao consumismo do mercado de massa passivo e de tamanho único.

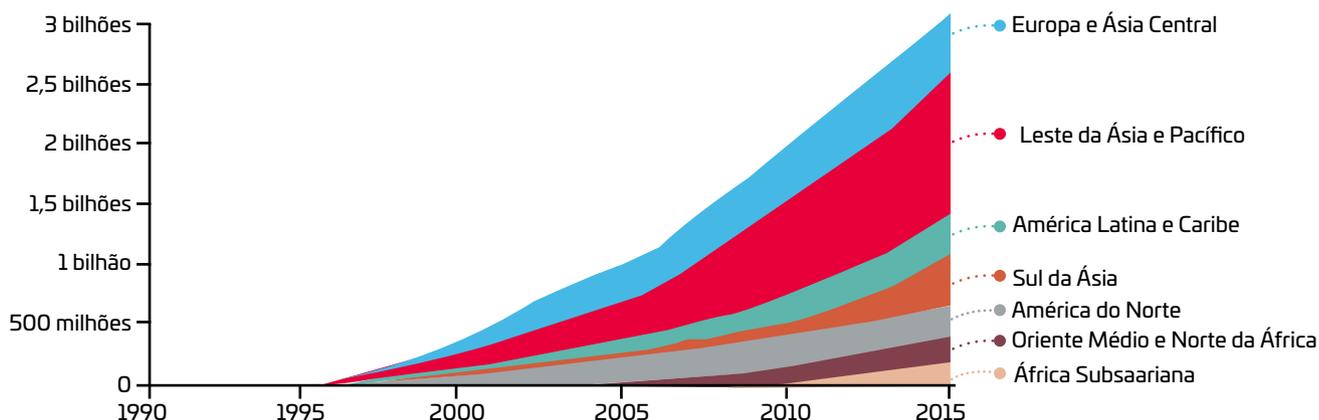
### 3. Frugal

O termo *frugal* originou-se em economias de custo e renda mais baixa — *jugaad* na Índia, ou “gambiarra” no Brasil, países onde a falta de recursos leva as pessoas a usarem sua engenhosidade e o que têm à mão para resolver os problemas. Esse modo de pensar está profundamente entrelaçado nos modelos de negócios de algumas das maiores empresas do mundo. Corporações frugais podem responder às demandas dos clientes por produtos e serviços acessíveis e de alta qualidade, além de criar segmentos completamente novos de mercado.

### 4. Troca moderna

Trocar bens ou habilidades com outras pessoas em vez de pagar por algo. Usar moedas digitais e alternativas para transacionar, no lugar de dinheiro que corre no sistema controlado pelo Banco Central. Esses são dois exemplos de um modelo de negócio em ascensão que emerge tanto do acesso mais amplo às ferramentas digitais quanto em resposta às

## NÚMERO DE USUÁRIOS DE INTERNET POR REGIÃO



FONTE: OUR WORLD IN DATA, 2016.

mudanças das circunstâncias econômicas. Essa “economia de compartilhamento” traz benefícios como a capacidade de ter acesso a produtos e serviços sem afetar as finanças pessoais e domésticas e a construção do senso de comunidade.

## 5. Pague o que quiser

Os clientes pagam o quanto querem por um produto ou serviço: de zero a um valor que exceda o preço desejado pelo vendedor. A rentabilidade desse modelo baseia-se na capacidade de atrair novos clientes com desejo de se tornarem parte do sucesso do negócio. O sistema “pague o que quiser” pode ser empregado em fóruns digitais como parte de um modelo *freemium*, ou baseado em níveis, em que uma versão básica é oferecida gratuitamente, mas subsidiada por uma versão *premium*, com recursos adicionais pagos.

## 6. Mega-hiperlocal

Os negócios hiperlocais de primeira geração são, em geral, serviços de entrega ou de utilidade doméstica. Já na segunda geração, os componentes de um produto ou serviço passam a ser (parcial ou totalmente) fornecidos e montados na mesma área geográfica em que são vendidos. Os negócios mega-hiperlocais são capazes de criar marcas com identidade local, construir ecossistemas de oportunidades econômicas da localidade, cultivar fortes relações pessoais com os clientes, melhorar a qualidade de vida do bairro e ter baixo impacto ambiental.

Esses modelos, ou a combinação de seus elementos, tendem a direcionar a maneira como as pessoas vivem e trabalham. Muitos deles se sobrepõem, com elementos de uns presentes em outros. Estamos testemunhando a emergência de uma cultura “instale e use” (*plug and play*), em que os recursos disponíveis podem ser combinados para criar soluções híbridas que se aplicam a oportunidades específicas para atender às necessidades dos clientes no século XXI.

## TEMAS SUBJACENTES

Uma série de temas nascentes, se bem compreendidos, pode equipar empresas e governos com habilidades, ferramentas e capacidade de compreensão para lidarem com os próximos desafios e se engajarem com novos modelos de negócios. Os cinco principais aspectos que merecem atenção são:

### 1. Juntos

Caminhar sozinho não é mais uma opção. Do digital ao físico, na fabricação baseada na nuvem ou nos negócios mega-hiperlocais, são os ecossistemas compostos de pessoas, recursos e ferramentas que, na maioria dos casos, fazem a diferença e proporcionam o potencial para prosperar.

### 2. Trabalhar melhor

À medida que muda a maneira como as pessoas trabalham, surgem novas questões. Um futuro melhor para o trabalho baseado em plataformas é mais partilhado, com lucros distribuídos de forma mais uniforme entre os participantes e com decisões alcançadas coletivamente.

### 3. Utilização sustentável de recursos

Ter relacionamento com recursos que não são extrativos e gerar retornos positivos serão dois fatores que guiarão as empresas para a criação de valor sustentável a longo prazo. As organizações precisarão melhorar a sua compreensão dos diferentes agentes envolvidos (*stakeholders*) e expandir suas avaliações de materialidade para englobar vários tipos de capital (financeiro, social, ambiental, etc).

### 4. Apoio à experimentação e ao crescimento

Os seis modelos delineados neste artigo compartilham elementos entre si e podem ser utilizados simultaneamente para diferentes produtos ou serviços no mesmo negócio. É o caso de uma plataforma que pode ser usada em uma customização de massa 2.0 e empregar a estrutura de preços “pague o que quiser”. Seria muito positivo se formuladores de políticas criassem meios para apoiar usos múltiplos e híbridos desses modelos e formas de experimentação mais amplas sem temor de consequências comerciais adversas.

### 5. Colaboração e crescimento

Grandes e pequenos negócios podem ganhar ao colaborar para que novos modelos de negócios surjam. As *startups* têm a oportunidade de acessar ferramentas para ganhar escala, e as empresas maiores beneficiam-se com as inovações e a mentalidade empreendedora de seus colaboradores.

Esses temas exigirão lideranças hábeis. As capacidades técnicas e estratégicas dos futuros líderes empresariais deverão ir dos pré-requisitos de alfabetização digital e pensamento computacional à compreensão dos desafios regulatórios, além da capacidade de monitorar, capturar e relatar os novos tipos de valor que estão sendo criados.

É certo que os modelos de negócios do futuro demandam ações no presente. ●

#### PARA SABER MAIS:

- Jimmy Greer. *Business models of the future: emerging value creation*. Association of Chartered Certified Accountants (ACCA), 2017. Disponível em: [goo.gl/FJUEsX](http://goo.gl/FJUEsX)
- Julia Murphy e Max Roser. *Internet. Our world in data*, 2016. Disponível em: [goo.gl/m3nEaJ](http://goo.gl/m3nEaJ)

JIMMY GREER > Chefe de Sustentabilidade e *Professional Insights* da Association of Chartered Certified Accountants (ACCA) > [jimmy.greer@accaglobal.com](mailto:jimmy.greer@accaglobal.com)



# UM RETRATO DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO NO BRASIL

| POR PEDRO LUIZ ALBERTIN BONO MILAN E WILLIAM EID JÚNIOR

**Apesar do crescimento da indústria de fundos de investimento e da queda das taxas de administração, ainda há desafios, como mostrar ao investidor que liquidez imediata significa retornos menores.**

**A**tualmente, os fundos de investimento são o principal veículo de aplicação dos brasileiros em termos de volume. Seu patrimônio líquido somou R\$ 3,4 trilhões no fim de 2016 em mais de 15 mil fundos. Estamos entre as dez maiores indústrias do mundo, à frente de muitas economias centrais, como Espanha, Itália e Canadá. Além de ser o depositário de boa parte da poupança dos brasileiros, os fundos são o principal financiador do governo, já que neles encontramos a maioria dos títulos públicos em circulação.

Em termos comparativos, o patrimônio líquido da indústria de fundos contrasta com o saldo total aplicado em caderneta de

**Apenas 14% dos fundos brasileiros exigem prazo de resgate das aplicações superior a 30 dias.**

poupança, popular canal de investimento dos brasileiros que conta com R\$ 664 bilhões, e com os Certificados de Depósito Bancário (CDBs), com R\$ 580 bilhões. Apenas a categoria de fundos de renda fixa tem patrimônio de R\$ 1,7 trilhão.

## A redução de taxas de administração mostrou-se mais forte nos fundos que exigem depósitos iniciais de até R\$ 25 mil, beneficiando investidores com menos capital.

A indústria apresenta crescimento médio anual de aproximadamente 23% desde 1995. Apenas em 2008, no auge da crise financeira mundial, a indústria apresentou retração na captação. Essa expansão é motivada, em grande parte, pela ampla disponibilidade de fundos e pela oferta constante de novos produtos. Outro aspecto, muito relevante do ponto de vista dos investidores, é a segurança oferecida pelos fundos de investimento brasileiros, garantida pelos três agentes envolvidos: administradores, gestores e custodiantes.

### CULTURA DA LIQUIDEZ

Uma das principais características da indústria no Brasil é a alta liquidez oferecida pelos fundos. Apenas cerca de 14% deles exigem prazos de resgate das aplicações superiores a 30 dias. A maioria oferece liquidez imediata. Não obstante essa característica atrair a preferência dos investidores, estudos evidenciam que alta liquidez não é necessariamente sinônimo de bom investimento. Prazos mais extensos para resgate da aplicação representam um importante fator para a obtenção de maiores taxas de retorno, pois possibilitam que os gestores dos fundos aloquem capital em ativos de menor liquidez, mas com maior expectativa de retorno.

Assim, apesar do crescimento da indústria e das diversas opções de produtos disponíveis, o investidor pode deixar de conseguir maiores taxas de retorno pela demanda por liquidez imediata. Um estudo recente sobre o mercado brasileiro, intitulado *Are the brazilian investors losing return by choosing liquidity?*, aponta a categoria fundos multimercados como a que melhor responde pela troca de liquidez por rentabilidade. Esses fundos, com exigência de prazo de resgate superior a 30 dias e tendência a entregar maiores retornos ajustados ao risco, podem combinar investimentos em diversos ativos, como ações, renda fixa, câmbio e derivativos, sendo indicados para investidores que buscam mais do que apenas proteger seu patrimônio.

Os resultados dos estudos destacam a importância de melhorar a compreensão, por parte dos investidores, sobre o potencial prêmio de investimentos que não oferecem

liquidez imediata. O nível de liquidez deve ser um critério de escolha de aplicação tão importante quanto o horizonte de investimento e o nível de risco dos ativos.

### TAXA DE ADMINISTRAÇÃO

Outro aspecto de grande relevância em um fundo de investimento é a taxa de administração, que corresponde à remuneração paga pelos investidores pela prestação de serviços de gestão da aplicação. A taxa de administração na indústria de fundos no Brasil é decrescente desde 2010 devido à concorrência com os demais instrumentos disponíveis no mercado financeiro. A redução média anual nos últimos sete anos foi de 6%. Como destaque, o movimento de redução mostrou-se mais forte nos fundos que exigem depósitos iniciais de até R\$ 25 mil, beneficiando investidores com menor capital.

Os fundos de renda fixa cobravam uma taxa média de 1,77% em 2010, percentual que diminuiu para 1,30% em 2016. Os multimercados seguiram a tendência, passando de 1,78%, em média, para 1,68% nos mesmos períodos. Em contrapartida, os fundos de ações passaram a cobrar uma taxa ligeiramente superior nos últimos anos, aumentando de 2,03% em 2010 para 2,09% em 2016. Tal resultado sugere maior esforço da equipe de administração em pesquisas e estudos, a fim de identificar ativos com potencial de valorização futura no mercado.

### RENTABILIDADE

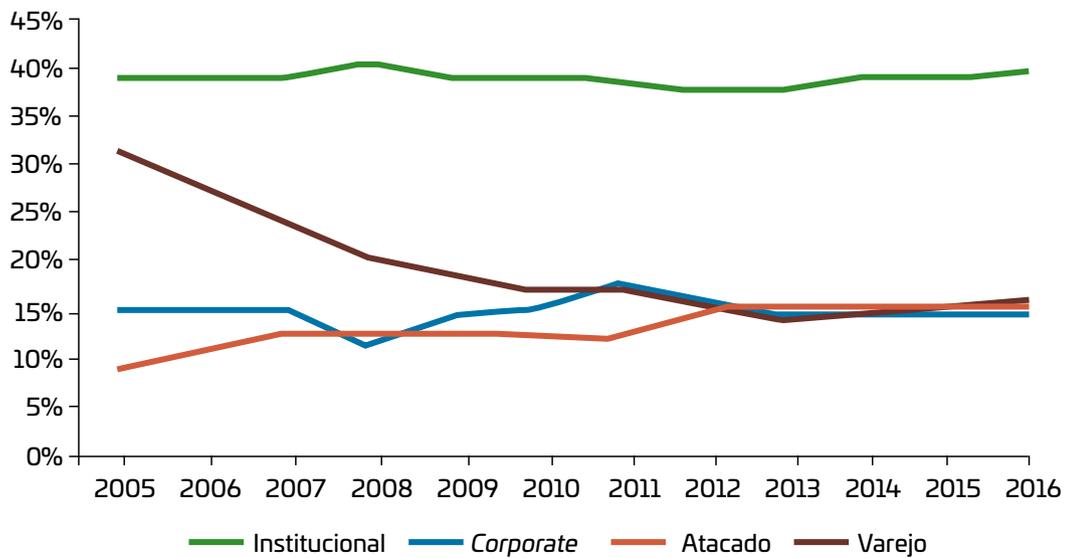
Quanto à rentabilidade, a categoria de renda fixa foi a que apresentou maior estabilidade nos últimos anos. As elevadas taxas de juros favoreceram esses fundos: o rendimento médio acumulado foi de 45,6% entre 2014 e 2016, sendo que neste último ano a rentabilidade média atingiu 14,19%.

Com relação aos fundos de previdência, os da categoria renda fixa entregaram aos investidores taxa de retorno anual média de 15,97% nos últimos dois anos; os balanceados, 22%; os multimercados, 17,26%; e os de ações, cerca de 50%.

Os fundos multimercados/cambiais proporcionaram resultado acumulado de aproximadamente 43% de 2014 a



## EVOLUÇÃO DOS PRINCIPAIS SEGMENTOS DE CLIENTES DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO



DADOS EM % SOBRE O PATRIMÔNIO LÍQUIDO TOTAL  
 FONTE: ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS ENTIDADES DOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITALIS (ANBIMA),  
 RELATÓRIO DE FUNDOS DE INVESTIMENTOS, 2017.

2016; e de 10,93% somente em 2016. Já os de ações apresentaram desempenho inferior aos de renda fixa e multi-mercados/cambiais. De 2014 a 2016, a rentabilidade média acumulada foi de 16%, com os fundos *small caps* – geralmente formados por empresas de menor porte – impondo perdas aos investidores. Já no ano passado, o resultado médio dos fundos de ações superou com grande vantagem as demais categorias, entregando cerca de 22% de retorno.

A rentabilidade alcançada pelos investidores nas diferentes categorias está associada à volatilidade dos retornos dos ativos que compõem as carteiras dos fundos, ou seja, à dispersão dos retornos ao longo do tempo. Ativos cambiais e de ações, por exemplo, apresentam usualmente maior volatilidade dos retornos quando comparados aos de renda fixa. É importante destacar que os ativos de renda fixa também têm volatilidade, o que é reflexo da variação das taxas de juros da economia.

## TIPOS DE INVESTIDORES

Como mostra o gráfico *Evolução dos principais segmentos de clientes dos fundos de investimento*, o segmento de clientes com maior participação na indústria é o institucional, que contempla Estado e outras instituições públicas, bancos, seguradoras e demais entidades. Essa categoria foi responsável por aproximadamente 39% do patrimônio dos fundos brasileiros entre 2005 e 2016. O segmento *corporate*, voltado aos clientes corporativos, também manteve sua participação estável ao longo desses anos, com cerca de 14%. No varejo e no atacado, houve mudanças. Enquanto o segundo, composto de investidores com elevados montantes de capital, apresentou crescimento de participação, saindo de 9,03% em 2005 para 14,8% em 2016, o varejo, destinado aos pequenos investidores e com menos capital, mostra comportamento de forte retração, explicada principalmente



## TRÊS TENDÊNCIAS DA INDÚSTRIA DE FUNDOS DE INVESTIMENTO

### • NOVOS PRODUTOS E PLATAFORMAS

O aumento da disponibilidade de informações e o maior conhecimento do investidor sobre os fundos de investimento revigoraram a indústria. Além das opções oferecidas pelos grandes bancos ao mercado, é possível observar o crescimento das plataformas abertas de companhias especializadas, que, além de ofertar produtos de diferentes gestoras, orientam investidores e apontam os melhores fundos em termos de rentabilidade e custos de administração.

### • INVESTIMENTO A LONGO PRAZO

Mudanças nas regras da previdência social são incentivos naturais para a maior preocupação com a manutenção do nível de vida dos brasileiros em prazos mais longos, favorecendo investimentos em fundos de previdência privada e fortalecendo a indústria.

### • APRIMORAMENTOS NO CONTROLE

O crescimento da indústria tem sido acompanhado por aprimoramentos nas regras de atuação dos gestores de fundos. Com vistas a mais transparência em relação aos custos e riscos da gestão, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) colocou em vigor a instrução 555. Entre as mudanças, passou a ser necessário o maior detalhamento dos métodos utilizados pelo administrador para gerenciar os riscos aos quais o fundo se encontra sujeito, além da descrição da tributação.

pela maior concorrência de novos produtos de investimentos disponíveis no mercado. A redução foi de 31% em 2005 para 15,9% em 2016.

## DESAFIOS

Apesar de toda a sua pujança, a indústria de fundos no Brasil enfrenta grandes desafios. O principal deles diz respeito à isonomia tributária com outros produtos de investimento. Fundos estão sujeitos ao mecanismo de recolhimento de Imposto de Renda conhecido como come cotas, ou seja, a cada seis meses eles deduzem o imposto dos cotistas automaticamente. Nenhum outro produto passa por procedimento semelhante, havendo, inclusive, diversas opções isentas de impostos.

Outro desafio é a simplificação do processo de investimento. Atualmente, a classificação e a definição dos fundos são

bastante complexas quando comparadas a produtos como poupança e CDB.

Tais ponderações visam conduzir o investidor a uma maior rentabilidade em seus investimentos e propiciar à sociedade recursos de longo prazo, tão necessários para o desenvolvimento socioeconômico do Brasil. ●

#### PARA SABER MAIS:

- Pedro Luiz Albertin Bono Milan, William Eid Júnior e Claudia Yoshinaga. *Are the brazilian investors losing return by choosing liquidity?* Balas Annual Conference, 2017.
- William Eid Júnior e Ricardo Ratner Rochman. *Anuário da Indústria de Fundos de Investimentos*, 2017. Disponível em: [goo.gl/Z1gZUK](http://goo.gl/Z1gZUK)
- Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA). Disponível em: [goo.gl/7Dvz9C](http://goo.gl/7Dvz9C)
- Yakov Amihud e Haim Mendelson. *Asset pricing and the bid-ask spread*. Journal of Financial Economics, vol. 17, n. 2, 1986.

PEDRO LUIZ ALBERTIN BONO MILAN > Pesquisador do Centro de Estudos em Finanças da FGV EAESP (GVCEF) > [pedro.albertin@gmail.br](mailto:pedro.albertin@gmail.br)  
WILLIAM EID JÚNIOR > Coordenador do GVCEF e Professor da FGV EAESP > [william.eid@fgv.br](mailto:william.eid@fgv.br)



- CONTEÚDO ACADÊMICO E CIENTÍFICO DE ALTA QUALIDADE
- COLABORAÇÃO DE LÍDERES DOS CENÁRIOS EMPRESARIAL E PÚBLICO
- ACESSO GRATUITO: WEB, TABLET E SMARTPHONE

## RAE

Com conteúdo generalista e alto rigor científico, **RAE-Revista de Administração de Empresas** é a única revista em Administração entre as dez revistas brasileiras no ranking FI do JCR 2015.

**Indexadores:** Thomson Reuters | SciELO | Scopus | DOAJ | EBSCO e outros.

[fgv.br/rae](http://fgv.br/rae)

JCR 2015 0,311

App FGV • iOS • Android

## CADERNOS GESTÃO PÚBLICA E CIDADANIA

**Cadernos GPC** têm como principal objetivo divulgar trabalhos acadêmicos, incentivando a pesquisa e o debate para o desenvolvimento de ações práticas em gestão e políticas públicas.

**Indexadores:** Ebsco | ProQuest | Spell | Gale Cengage Learning | LatAmEstudios+ e outros.

[fgv.br/cgpc](http://fgv.br/cgpc)

## Joscm

Periódico internacional, **JOSCM-Journal of Operations and Supply Chain Management** apoia a expansão do conhecimento e o desenvolvimento prático no campo de operações e gestão da cadeia de suprimentos.

**Indexadores:** Spell | Ebsco | ProQuest | Gale Cengage Learning | LatAmEstudios + e outros.

[fgv.br/joscm](http://fgv.br/joscm)

## GVcasos

Primeira revista brasileira especializada em casos de ensino em Administração, **GVcasos** disponibiliza gratuitamente seu conteúdo on-line e oferece uma área dedicada aos professores com notas de ensino dos casos publicados.

[fgv.br/gvcasos](http://fgv.br/gvcasos)

App FGV • iOS • Android

## GV EXECUTIVO

Periódico de gestão para o administrador, **GV-executivo** discute ideias e tendências com uma linguagem acessível e conta com a contribuição de professores e líderes empresariais.

[fgv.br/gv-executivo](http://fgv.br/gv-executivo)

App GV-executivo • iOS • Android



| FINANÇAS • O LÍDER FINANCEIRO SOB PRESSÃO



# O LÍDER FINANCEIRO SOB PRESSÃO

| POR ANTONIO JOSÉ ROCHA DE ALMEIDA

Com a inovação digital, a proliferação de dados, um ambiente de maior risco e *stakeholders* mais exigentes, os *chief financial officers* (CFOs) precisam reorganizar suas funções.

**U**ma pesquisa da Ernst & Young (EY) com 769 *chief financial officers* (CFOs) mostra que está cada vez mais difícil decodificar o DNA do líder financeiro. Seu perfil e descrição de suas funções têm se tornado cada vez mais amplos e diversos. Os papéis variam de acordo com as disrupções que o CFO e sua organização enfrentam, os países e setores em que a empresa atua e os pontos fortes pessoais.

Nesse cenário, é mais difícil captar o que faz um grande CFO, ainda mais considerando que as expectativas dos colegas, incluindo *chief executive officers* (CEOs) e conselhos de administração, também estão mudando.

Em 2010, quando a EY fez seu primeiro estudo do DNA do CFO, a tendência de alargamento do papel do gestor financeiro já despontava, de modo a englobar não apenas as habilidades tradicionais de finanças, mas também responsabilidades mais estratégicas e de mercado. Seis anos depois, na última edição da pesquisa, observou-se que essa mudança vem acontecendo em ritmo mais acelerado do que se imaginava.

## AS QUATRO FORÇAS DA DISRUPÇÃO EM FINANÇAS

A pesquisa da EY identifica quatro forças que estão causando disrupção na liderança de finanças: a digitalização da economia, a sofisticação dos dados e análises, os novos riscos e incertezas e as exigências da regulação e dos *stakeholders*.

Os gestores que não redefinirem seu papel pró-ativamente para responder a essas grandes forças podem comprometer sua habilidade de desenhar estratégias com o CEO e direcionar as inovações necessárias para o crescimento sustentável da empresa. Confira a seguir os impactos dessas forças.

### Força 1: no olho do furacão digital

De um lado, a disrupção digital oferece a oportunidade de desenvolver novos modelos de negócios e fontes de receita. De outro, coloca a empresa em uma situação vulnerável à competição de novos concorrentes e à exposição a outros riscos. O líder financeiro, então, precisa encontrar o equilíbrio entre impulsionar o crescimento direcionado pela inovação e gerenciar as ameaças de forma prudente.

## POSSIBILIDADES E DESAFIOS DA ERA DIGITAL

Oportunidade digital	Preocupação do CFO
<p>Novos modelos de negócio propiciam a criação de produtos e serviços inovadores.</p>	<p>Os líderes financeiros precisam reavaliar suas premissas em relação a modelos de negócio, precificação, fluxos de receita e modelos financeiros.</p>
<p>As mudanças tecnológicas ajudam a transformar operações, reduzem gastos e sustentam sistemas e processos mais flexíveis e escaláveis.</p>	<p>Num cenário em que as ameaças cibernéticas estão em alta, os CFOs devem estabelecer, juntamente com os <i>chief information officers</i> (CIOs), formas de quantificar os riscos digitais, priorizando e protegendo os ativos eletrônicos com uma abordagem integrada e que ultrapasse os feudos tecnológicos das organizações.</p>

FONTES: ERNST & YOUNG

Assim, os CFOs devem ajudar seus pares a compreender como o cenário tecnológico está se desenvolvendo e quais investimentos estratégicos são necessários. No entanto, muitos ainda estão longe desse objetivo. Entre os líderes financeiros que participaram da pesquisa, 58% afirmaram que “precisam desenvolver seu conhecimento em tecnologias inteligentes e digitais e em sistemas sofisticados de análise de informações”.

Até hoje, a maioria dos processos de gestão de risco não precisou lidar com grande riqueza de dados, porém análises a partir de volumes expressivos de informações tendem a se tornar essenciais no dia a dia dos líderes financeiros. Ao correlacionar várias fontes de dados, cada vez mais será possível construir padrões e tendências, assim como prever situações de risco.

### Força 2: dados e mais dados

A quantidade de informações e possibilidades analíticas está mudando a maneira de os líderes financeiros pensarem sobre os problemas do negócio. Eles passam a enxergar novas possibilidades e desafiam crenças enraizadas na organização.

A pesquisa da EY mostra que 57% dos CFOs acreditam que entregar análises e dados avançados será um fator crítico para as finanças de amanhã, no entanto muitas organizações estão sofrendo para fazer com que sistemas sofisticados de análise de informações se traduzam em melhor desempenho. Numa recente pesquisa da EY em conjunto com a revista *Forbes*, que consultou 564 executivos de grandes empresas globais, a maioria admitiu que ainda não tem uma estratégia efetiva para competir no mundo digital e fazer com que os

**As funções do gestor financeiro vêm se ampliando, englobando não só as habilidades tradicionais, mas também responsabilidades estratégicas e de mercado.**

usuários aproveitem os *insights* das análises. Os CFOs podem tomar a dianteira nesse processo, transformando análises avançadas em ganhos mensuráveis de desempenho.

Os líderes financeiros estão posicionados para desempenhar funções além das relacionadas à análise de dados estritamente financeira. Nos últimos cinco anos, 50% dos CFOs consultados aumentaram o tempo que dedicam a usar análises avançadas para fornecer subsídios ao CEO e a outros líderes sêniores. Podem, também, aproveitar essas habilidades desenvolvidas para identificar as necessidades de investimento nas pessoas e tecnologias adequadas ao negócio.

### Força 3: risco e incerteza

A gestão de risco vem se tornando uma competência financeira crítica. Administrar todos os tipos de riscos – estratégico, regulatório, de reputação e cibernético – é parte crescente das responsabilidades de finanças, particularmente em grandes organizações. 66% dos respondentes da pesquisa da EY dizem que essa será uma capacidade crítica no futuro.

## PRESSÕES À FUNÇÃO DE CFO\*

### DIFICULDADE DE DELEGAR

52%

dos entrevistados não conseguem se dedicar suficientemente às prioridades estratégicas, nem delegar responsabilidades por falta de habilidades necessárias no time de finanças.



### TENSÃO ENTRE O VELHO E O NOVO

56%

dos líderes não conseguem se dedicar suficientemente às prioridades estratégicas por causa do tempo gasto em *compliance*, controles e custos.



### EXTENSÃO DO CARGO

51%

dos respondentes não conseguem se dedicar suficientemente às prioridades estratégicas porque as responsabilidades operacionais vêm crescendo.



### PREOCUPAÇÃO COM A ÁREA FINANCEIRA

47%

dos líderes dizem que as áreas de finanças não possuem o *mix* adequado de capacitações para atender às demandas das prioridades estratégicas futuras.



\*PERCENTUAIS BASEADOS EM PESQUISA COM 769 LÍDERES FINANCEIROS. FONTE: ERNST & YOUNG

Hoje em dia, as organizações e seus líderes financeiros são desafiados por um cenário de rápida mudança de risco devido a disrupções que incluem volatilidade de mercado, hiperconectividade, crises geopolíticas, reformas regulatórias e ameaças cibernéticas. Conseguir segurança suficiente para tomar decisões nesse contexto é um grande desafio para os líderes digitais. No futuro, os CFOs preveem que seu papel tende a se tornar ainda maior nesse sentido.

Falhas nos dados podem gerar um efeito dominó desastroso no valor da organização. Portanto, é essencial que os CFOs entendam de segurança cibernética – que protege os valiosos ativos de dados e sistemas – e estejam preparados para responder a rupturas que possam acontecer.

Nesse ambiente volátil e mutável, os CFOs precisam ir além de mitigar implicações de riscos por decisões já tomadas e administrar as incertezas estratégicas. Ou seja, devem gerenciar risco e retorno de escolhas que ofereçam potencial positivo. A chave está em balancear a tensão entre o clamor por crescimento e a realidade desafiadora do ambiente.

A pesquisa da EY mostra que o risco estratégico já está na pauta dos CFOs. Metade dos entrevistados diz que hoje

está dedicando mais tempo a esse aspecto do que há cinco anos. Entretanto, muitos líderes financeiros acreditam que precisam fazer mais para desenvolver suas habilidades nessa área. Indicam, ainda, que existe uma oportunidade para melhorar a ligação entre os riscos e o desempenho do negócio.

### Força 4: exigências dos diversos agentes

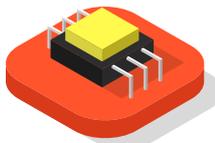
As demandas dos *stakeholders* são comumente conflituosas, e os CFOs precisam fazer malabarismos para atender às exigências dos reguladores e dos investidores – sem contar outros públicos – ao mesmo tempo.

Na pesquisa da EY, 50% dos líderes financeiros dizem que precisam melhorar suas habilidades de administrar *stakeholders*. Isso vale particularmente para os que atuam em mercados emergentes, como o Brasil, onde a capacitação para responder às exigências crescentes não é tão madura quanto nos mercados desenvolvidos.

No passado, talvez os consumidores fossem os *stakeholders* com maior impacto potencial no negócio. Hoje, com as intensas exigências regulatórias, os formuladores de políticas

## AS QUATRO FORÇAS QUE GERAM MUDANÇAS NO CARGO DE CFO\*

### DIGITALIZAÇÃO



**58%**

dos entrevistados dizem que precisam adquirir conhecimento em tecnologias inteligentes, digitalização e métodos sofisticados de análise de dados.

### DADOS



**57%**

dos líderes acreditam que entregar informações e análises sofisticadas será uma capacitação crítica para a função financeira de amanhã.

### RISCO E INCERTEZA



**57%**

dos respondentes acreditam que a gestão de risco será uma capacitação crítica no futuro.

### ESCRUTÍNIO DOS STAKEHOLDERS E DA REGULAÇÃO



**71%**

dos líderes dizem que serão crescentemente responsáveis pela ética da tomada de decisão em suporte aos objetivos da organização.

\*PERCENTUAIS BASEADOS EM PESQUISA COM 769 LÍDERES FINANCEIROS. FONTE: ERNST & YOUNG.

ganham importância no relacionamento com os líderes financeiros. Em recente pesquisa da EY com 1.000 líderes financeiros, 48% afirmaram ter de cumprir com mais de 10 conjuntos de reportes, sendo que para um terço deles esse número alcança 16, no mínimo. A maioria desses gestores acredita que é necessário melhorar seu conhecimento regulatório para lidar com um campo de normas e leis incerto e mutável.

Administrar o crescente escrutínio e a complexidade do ambiente regulatório envolve a capacidade de gerenciar relações, o que permite às organizações colaborar com os reguladores e influenciar as políticas.

### PARA DOMINAR O FUTURO

O ambiente de negócios para os CFOs está mais interconectado e imprevisível que nunca. O impacto dessas mudanças é visto na crescente diversidade de perfis do CFO em todo o mundo, sendo cada vez mais difícil conseguir uma definição do seu papel.

Como todos os líderes, os CFOs precisam se adaptar à crescente complexidade, focando nos atributos e nas habilidades que suas empresas precisarão para serem bem-sucedidas no

futuro. Os CFOs devem ter uma visão clara de suas competências, do papel que querem desempenhar na estratégia e das disrupções que trazem ameaças e oportunidades. Se falharem em se adaptar, correm o risco de serem tirados do círculo de decisões central das organizações.

O cenário dos negócios continuará evoluindo e mudando para rumos esperados e inesperados. Mas os líderes financeiros podem construir defesas e caminhos preventivos para assegurar a importância de suas funções e desenvolver sua capacidade de explorar oportunidades e administrar riscos. Os CFOs bem-sucedidos definirão proativamente seu papel em resposta às principais forças que vêm transformando o ambiente de negócios e, assim, ocuparão lugar no seletivo círculo que tomará as decisões daqui por diante. ●

#### PARA SABER MAIS:

- Ernst & Young. *The DNA of the CFO Studies*, 2016. Disponível em: [goo.gl/KEvWl](http://goo.gl/KEvWl)

ANTONIO JOSÉ ROCHA DE ALMEIDA, com base em trabalho do Global CFO Agenda Group da Ernst & Young > Sócio da Ernst & Young, parceira da Linha de Finanças e Controladoria do Mestrado Profissional em Gestão para a Competitividade da FGV EAESP > [antonio.almeida@br.ey.com](mailto:antonio.almeida@br.ey.com)

# GVcasos

Revista Brasileira de Casos  
de Ensino em Administração

## Primeira revista acadêmica do Brasil especializada na publicação de casos de ensino.

**GVcasos** é um periódico eletrônico da FGV/EAESP, lançada por meio de parceria entre a RAE-publicações e o CEDEA - Centro de Desenvolvimento do Ensino e da Aprendizagem.

A missão da **GVcasos** é fomentar a produção e o uso de casos de ensino em Administração, contribuindo para a disseminação do uso de casos como metodologia de ensino e aprendizagem em nível de graduação, pós-graduação, especialização e educação continuada.

Desde seu lançamento em 2010, a **GVcasos** publicou mais de sessenta casos em diferentes áreas de Administração: estratégia, marketing, recursos humanos, responsabilidade social e contabilidade. Professores distribuídos em mais de duzentas e cinquenta instituições de ensino localizadas no Brasil e no exterior.

O conteúdo da **GVcasos** é composto de duas partes:

- a) Conteúdo gratuito com acesso livre: casos de ensino nas diversas áreas da Administração, disponíveis para o público em geral.
- b) Conteúdo gratuito e restrito a professores: formado pelas notas de ensino dos casos publicados.

A submissão de casos de ensino, acompanhados das respectivas notas de ensino, é aberta a colaboradores de modo geral e deve ser feita pelo sistema online da **GVcasos**.

---

**Acesse para ler e submeter casos de ensino:**  
**FGV.BR/GVCASOS**

---

### Central de Relacionamento

Contatos: + 55(11) 3799-7999 ou 3799-7778

Fax: + 55(11) 3799-7871

gvcasos@fgv.br





# COMPENSA INVESTIR EM INOVAÇÃO?

| POR CLÁUDIO VILAR FURTADO E GIOVANE SPAGNUOLO BELLUZZO

À crescente indústria de fundos de *private equity* e *venture capital* cabe questionar se os retornos econômicos serão compatíveis com os riscos assumidos.

**O**s gestores de *private equity* e *venture capital* administram, no mundo todo, investimentos de US\$ 3,3 trilhões, de acordo com levantamento do Preqin Global Private Equity and Venture Capital Report de 2016. No ano passado, somente o setor de *private equity*, direcionado a empresas já consolidadas e com potencial de crescimento, captou US\$ 292 bilhões de investidores institucionais como fundos de pensão, companhias de seguro, *family offices*, fundos soberanos, fundos patrimoniais e *trusts*. Em *venture capital*, fenômeno norte-americano que surgiu para apoiar empreendimentos com alto potencial e se tornou global neste século, foram aplicados outros US\$ 55 bilhões.

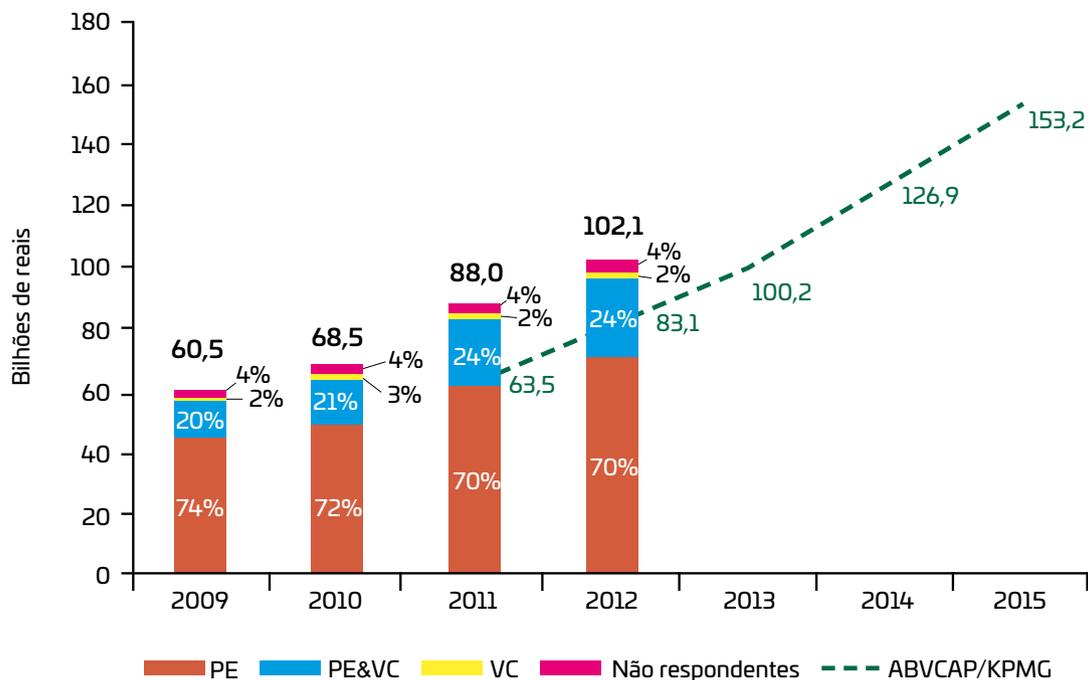
No Brasil, o volume investido em *private equity* e *venture capital* (PE&VC) é crescente e significativo: de R\$ 153,2 bilhões segundo estimativas da Associação Brasileira de Private Equity e Venture Capital (ABVCAP) com a consultoria KPMG. Conforme mostra o gráfico *Capital comprometido na classe de ativos private equity e venture capital*,

o capital comprometido aumentou em média 19,1% ao ano entre 2009 e 2012, e 22,6% entre 2012 e 2015.

Já os investimentos anuais foram mais sensíveis, apresentando maiores oscilações. O gráfico *Investimentos anuais da indústria de private equity e venture capital* revela queda em 2014, que pode ser atribuída aos sinais de enfraquecimento e retração da economia. Apesar de o volume de investimentos ter aumentado fortemente em 2015, o valor médio aplicado caiu e os aportes foram mais pulverizados, o que indica mais foco dos gestores em empresas já existentes nas suas carteiras de fundos e a busca de oportunidades cujo valor médio refletiu no impacto da continuada recessão.

A despeito das variações nos investimentos, os dados indicam que a penetração da atividade de PE&VC no Brasil não guarda, nem a curto nem a médio prazo, forte correlação com o crescimento econômico. Sua evolução é determinada principalmente por outros fatores, como dimensão da economia, oportunidades futuras, desenvolvimento setorial diferenciado, inovação nos mercados e distribuição de renda.

## CAPITAL COMPROMETIDO NA CLASSE DE ATIVOS PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL



PE: PRIVATE EQUITY; PE&VC: PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL; VC: VENTURE CAPITAL; ABVCAP: ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL.  
 FONTE: GVCEPE E ABVCAP/KPMG.

### INTERESSE GLOBAL

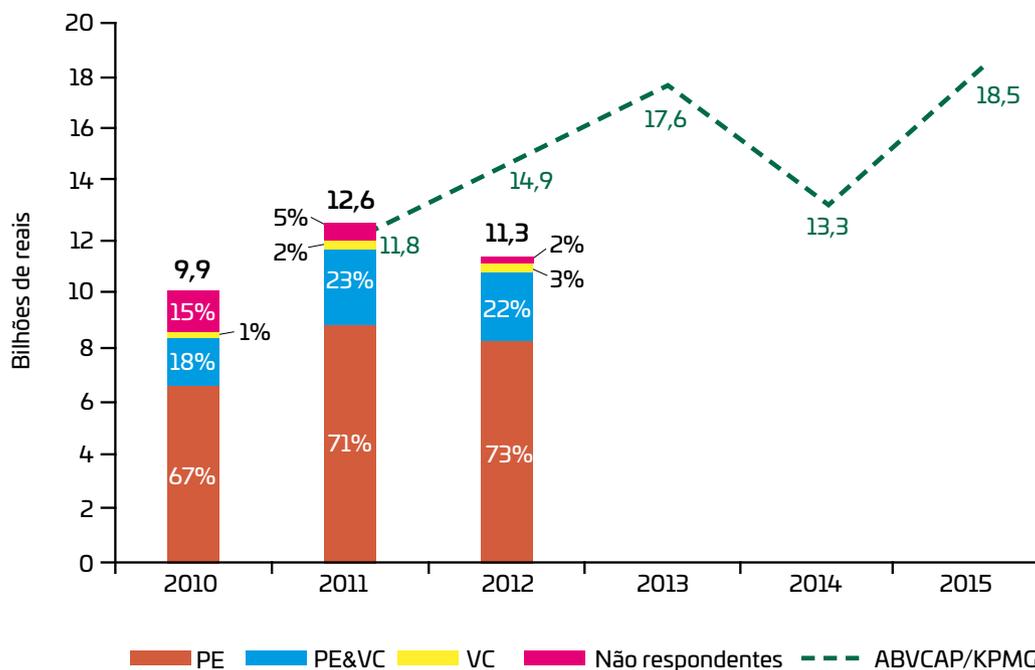
O potencial do Brasil nesses aspectos tem tornado o mercado nacional atrativo aos participantes globais. Há dez anos, começaram a chegar ao país gigantes do *private equity* internacional que aplicaram recursos ou estabeleceram escritórios aqui, tais como Advent, Actis, Brookfield, Carlyle, DLJ South American Partners, General Atlantic, KKR, Siguler Guff Warburg Pincus e 3i. Outros participantes do mercado global, como Blackstone, Highbridge e o consórcio formado pelos fundos Government of Singapore Investment Corporation (GIC), China Investment Corporation (CIC) e JC Flowers (Estados Unidos) tiveram como estratégia adquirir participações em gestores nacionais, entre eles BTG, Gávea, Pactual e Pátria.

Atualmente, a indústria de *private equity* no Brasil é amplamente atendida por gestores globais que, no país, orientam-se para negócios com investimentos mínimos na faixa

**Em mais de 90% dos casos, os investimentos em PE&VC não batem o retorno do investimento em títulos do Tesouro Nacional.**

de US\$ 50 a 100 milhões em mais de 27 setores da economia. O mercado é bastante concentrado: as 10 maiores organizações gestoras respondem por aproximadamente 70% do capital total aplicado; os demais 30% são representados por gestores de médio porte que operam investimentos inferiores a US\$ 50 milhões orientados a crescimento (*growth capital*), os quais, entretanto, são responsáveis por 43%

## INVESTIMENTOS ANUAIS DA INDÚSTRIA DE PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL



PE: PRIVATE EQUITY; PE&VC: PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL; VC: VENTURE CAPITAL; ABVCAP: ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL.  
 FONTE: GVCEPE E ABVCAP/KPMG.

do número de negócios da indústria de PE&VC no Brasil, segundo dados do Centro de Estudos em Private Equity e Venture Capital da Fundação Getúlio Vargas (GVcepe).

No segmento de *venture capital*, há apoio cada vez maior de iniciativas públicas. Em 2000, a Financiadora de Estudos e Projetos (Finep), também denominada Agência Brasileira de Inovação, introduziu, com o Projeto Inovar, um processo de seleção de gestores indicados a receber participações da Agência nos fundos por eles geridos como parte de uma política pública para desenvolver esse tipo de investimento no Brasil, de modo semelhante a iniciativas do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social Participações S.A. (BNDESPAR).

Nos últimos cinco anos, presenciou-se um explosivo crescimento do *venture capital*. Hoje, ao menos 65 organizações gestoras fomentam o trabalho de empreendedores individuais, aceleradoras, espaços de *coworking* e parques tecnológicos, alavancando processos de inovação aberta e

iniciativas de *corporate venturing* em dezenas de empresas brasileiras de grande porte.

Apesar de os números de investimentos e de capital comprometido não superarem a casa de uma dezena de bilhões de reais no segmento *venture*, a experiência internacional indica ser esse o segmento mais dinâmico, gerador de inovações e oportunidades de novos empregos. O topo (1%) das *startups* é formado pelas chamadas “gazelas”, responsáveis pela criação de 40% das novas vagas de trabalho nos Estados Unidos, de acordo com o livro *The third wave*, de Steve Case.

### RETORNO E RISCO

Os resultados financeiros da classe de ativos PE&VC no Brasil não parecem tão animadores se estimados com base nos dados públicos da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Segundo levantamento do GVcepe, com 214 fundos registrados na base da CVM, o retorno nominal médio anual entre 2003 e 2012 foi de 17,3%. Ajustando a taxa pelo

## A penetração da atividade de PE&VC na economia brasileira não guarda, a curto e médio prazos, forte correlação com o crescimento econômico.

risco de mercado, pelo valor relativo do fundo, pela inflação e pela iliquidez desse tipo de investimento, o GVcepe identificou rentabilidade média real (um alfa) de 4,2 a 4,7% ao ano, inferior à taxa de rentabilidade implícita (*yield*), de 7 a 7,5% ao ano paga por títulos do Tesouro Nacional de longo prazo (NTN-B) nesse mesmo período.

O resultado não foi uniforme para os 214 fundos da amostra. Apenas 14 (6,5%) deles tiveram de fato rentabilidade real positiva. Outros 120 (56%) apresentaram percentual nulo, demonstrando que, apesar de serem oferecidos retornos suficientes para compensar a inflação e os demais fatores de risco, esses fundos de investimento não conseguiram compensar o investidor em títulos indexados do Tesouro Nacional, que renderam em média 7 a 7,5% ao ano, acima da variação do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA). Finalmente, 80 (37,4%) veículos apresentaram retorno real negativo, o que nos leva a concluir que em mais de 90% dos casos os investimentos em PE&VC não bateram, naquele período, o retorno dos títulos do Tesouro Nacional.

Ressalta-se que essa avaliação é baseada no valor patrimonial contábil dos fundos, e não no valor econômico dos ativos em carteira. Daí a grande cautela em tomá-los como indicativos de “virtual inferioridade” da classe de ativos PE&VC no Brasil. Fosse isso verdade, não teríamos observado a grande taxa de crescimento anual dessa classe de ativos na economia do país.

Além do aspecto de medida já mencionado, é mais realista admitir que o financiamento da dívida pública no Brasil só se viabiliza a taxas elevadíssimas, o que gera o efeito perverso de desviar investimentos em ativos financeiros do setor privado. Porém, mesmo nesse contexto adverso, a indústria de PE&VC consegue atrair o interesse dos investidores privados. Atualmente, é a atividade de intermediação e gestão especializada de investimentos com crescimento mais acelerado no país.

O problema de mensurar a rentabilidade dos fundos por meio do valor contábil de custo já foi adequadamente tratado pela CVM. As recentes instruções da CVM 578 e 579 passaram a requerer que, a partir de 2017, as administradoras

de fundos reportem seus resultados e posições patrimoniais a valor justo (valor econômico baseado no mercado, ou *fair value*), o que vai melhorar radicalmente a fundamentação econômica e a precisão das bases de dados públicas dos fundos de PE&VC.

No esforço de compreender esse valor econômico, o GVcepe coletou dados diretamente dos gestores e criou um banco de dados para comparar investimentos iniciais e valores de vendas de participações nas empresas de suas carteiras (operações de saída) ocorridas entre 2010 e 2012. Os fundos de *venture capital* obtiveram retorno de 5,85 vezes o capital investido, enquanto esse múltiplo foi de 3,81 vezes nos fundos de *private equity* e de 2,4 vezes nos balanceados (mistos de PE&VC).

Esses múltiplos podem apresentar viés para cima, já que foram reportados pelos próprios gestores. Além disso, são dados brutos, sem dedução de despesas dos fundos nem das taxas de administração e performance. Se assumirmos o período de cinco anos para a manutenção da empresa na carteira do fundo e inflação de 5,2% ao ano, como ocorreu no período, o múltiplo médio da indústria em moeda constante seria de 2,6 vezes, o que significa taxa de retorno interna média anual próxima a 21%. Os números são bem congruentes se comparados com os números internacionais publicados pela consultoria de pesquisa Prequin.

Se a amostra de participações em empresas vendidas (operações de saída) do período de 2010 a 2012 for bom indicador de oportunidades futuras no Brasil, podemos estar confiantes que houve e haverá boas oportunidades de investimentos de PE&VC, com desempenho similar ou até mesmo superior ao encontrado em outros países no mundo. ●

### PARA SABER MAIS:

- Prequin. *Prequin Global Private Equity & Venture Capital Report*, 2017. Disponível em: [goo.gl/3xoaM4](http://goo.gl/3xoaM4)
- EY. *Private equity capital briefing. Monthly insights and intelligence on PE trends*, January 2017. Disponível em: [goo.gl/OrkKwZ5](http://goo.gl/OrkKwZ5)
- Site do GVcepe. Disponível em [goo.gl/HNXTsd](http://goo.gl/HNXTsd)
- Steve Case. *The third wave*. Simon & Schuster, 2016.

CLÁUDIO VILAR FURTADO > Professor da FGV EAESP e fundador do GVcepe > [claudio.furtado@fgv.br](mailto:claudio.furtado@fgv.br)  
GIOVANE SPAGNUOLO BELLUZZO > Consultor na CVF Finanças e Investimentos > [giovane.belluzzo@cvf.com.br](mailto:giovane.belluzzo@cvf.com.br)

# Journal of Operations and Supply Chain Management

**JOSCM** é um periódico editado pela FGV/EAESP, com periodicidade semestral e publicação de artigos em língua inglesa.

Com o objetivo de avançar no conhecimento e estimular a prática na área de Gestão de Operações e Cadeia de Suprimentos, o periódico conta com uma equipe de editores renomados, o que garante a publicação de pesquisa teórica, empírica e baseada em casos com elevado rigor acadêmico.

**JOSCM** segue as melhores práticas internacionais na ética da publicação e dispõe seu conteúdo em renomados indexadores internacionais.

# Joscm

## Benefícios para autores

### Processo rápido e livre de encargos

*Desk review* ocorre em uma semana; tempo médio do processo de avaliação duplo-cega é 45 dias e os artigos são publicados, em geral, na próxima edição.

### Impacto e garantia da qualidade

Acesso aberto, processo de revisão duplo-cega com dois revisores e uma equipe de editores científicos de alta qualidade.

---

**FGV.BR/JOSCM**

---

### Central de Relacionamento

Contatos: + 55 (11) 3799-7999 | 3799-7778  
joscm.editorialoffice@fgv.br





| FORA DA CAIXA • SAMY DANA

# DESCONFIE DAS SUAS DECISÕES FINANCEIRAS

Você faz as suas malas e se prepara para tirar férias no litoral de outro país. Ao chegar lá, descobre que houve o registro de um ataque de tubarão nos últimos dias. O clima de apreensão espalhou-se entre os banhistas. Quase ninguém se aventura a entrar no mar. Nesse contexto, você se arriscaria a mergulhar na água?

Aposto que não. Mas por que será que reagimos de modo tão extremo diante de um medo irracional? Por mais que um ataque de tubarão seja motivo de temor, é baixíssima a probabilidade de acontecer novamente. Pessoas morrem em acidentes de trânsito todos os dias, e nem por isso você deixa de usar o seu carro no cotidiano.

Histórias de impacto costumam produzir efeito mais notório em nosso comportamento do que as estatísticas. Números, por si só, por mais que sejam fortes, não têm o mesmo poder de convencer o nosso cérebro a tomar determinada decisão.

Se um ano depois você voltasse à praia onde aconteceu o ataque de tubarão, provavelmente estaria mais propenso a entrar na água. Aquela história assustadora não estaria mais tão fresca na memória – nem na sua nem na da comunidade local.

Comportamento similar ocorre no processo de escolha de investimentos. Tendemos a dar importância exagerada aos eventos mais recentes na hora de tomar decisões, como demonstraram os psicólogos econômicos Amos Tversky e Daniel Kahneman.

O bombardeio de informações no noticiário sobre situações raras pode influenciar as pessoas a tomarem decisões equivocadas. A agitação do mercado de renda variável é um retrato de como isso acontece. Uma notícia bombástica é o suficiente para provocar uma verdadeira montanha-russa no mercado de ações, mesmo que não tenha nenhum efeito sobre o valor econômico dos ativos.

Além desse fator, tendemos a confiar excessivamente em nossas próprias convicções e nas de quem pensa parecido. Raramente buscamos entender pontos de vista contrários. Isso faz com que nossa visão da realidade seja bastante enviesada, o que também pode contribuir para prejudicar a qualidade das decisões financeiras que tomamos.

Por fim, tendemos a nos comportar como manada ao investir. Ao observarmos um grande grupo optar por determinada aplicação, concluímos que deve existir um bom motivo para isso. Aderimos sem grandes questionamentos. Exemplo claro está na forte aceitação pelos brasileiros dos títulos de capitalização, que não conseguem competir sequer com a caderneta de poupança, mas são vendidos com facilidade.

Vale, portanto, reforçar alguns cuidados para que melhorem a qualidade de nossas decisões financeiras: buscar evidências estatísticas que sejam mais sólidas do que as histórias que nos influenciam, questionar nossas próprias convicções e não seguir cegamente comportamentos de grupo.

## HISTÓRIAS DE IMPACTO, CONVICÇÕES EXCESSIVAS E COMPORTAMENTO DE MANADA PODEM SER DESASTROSOS PARA O BOLSO.



| ECONOMIA • PAULO SANDRONI

# DONOS DO PIB, REFORMAS E ELEIÇÕES: COSTURA DELICADA

Todos os governos nacionais eleitos a partir de 1989 se apoiaram no tripé Congresso (parlamentares), donos do Produto Interno Bruto (PIB) (empresários) e ruas (povo e movimentos sociais). No passado, o tripé era constituído por Exército, Marinha e Aeronáutica. Hoje, embora consultadas, as Forças Armadas têm protagonismo reduzido e, fato relevante, conhecemos mais os nomes dos(as) ministros(as) do Supremo do que os dos comandantes das três armas.

As forças que compõem o tripé atual se interinfluenciam e são indispensáveis para dar estabilidade a um governo. Um governante pode perder o apoio de uma delas, mas não de duas, muito menos das três. Fernando Collor de Mello e Dilma Rousseff encaixaram-se nesse último figurino e caíram.

Michel Temer apoiava-se nas duas primeiras forças. Os donos do PIB sustentavam-no na medida em que as suas habilidades de articulador no Congresso o credenciavam para conseguir aprovar reformas indispensáveis à estabilização sem onerar as empresas com novos e velhos tributos, jogando o ônus dessa estabilização sobre os ombros da população, especialmente a mais pobre.

Aos trancos e barrancos, o governo conseguia vitórias no Congresso. As perspectivas de aprovação de mudanças nas relações trabalhistas e na previdência eram promissoras; a caixa de ferramentas de bondades para governadores e parlamentares foi aberta, e Temer, um profissional do Congresso, manjava-a com relativo sucesso. De quebra, beneficiava empresários devedores de tributos com o generoso Programa de Recuperação Fiscal (Refis).

Mas a delação com hora extra de uma dupla sertaneja feriu o coração do governo. O presidente começou a sangrar e perdeu grande parte de sua capacidade de costurar apoios no Congresso para a aprovação das reformas, passou a lutar pela própria sobrevivência e deixou de ser útil aos donos do PIB.

Os empresários tentam abrir diálogo direto com o Congresso para a aprovação das reformas. Anúncios de página inteira nos principais jornais do país, custeados por importantes entidades empresariais, clamam

pelas mudanças, mas silenciam sobre Temer. Querem uma solução rápida. A área econômica age como se nada tivesse acontecido, e os votos alinhavados para a aprovação das reformas agora se tornam incertos.

Sem a equação das contas públicas, leia-se redução do déficit e estancamento do crescimento da dívida, não haverá retorno decidido dos investimentos. Especialmente a reforma da previdência – a mais difícil – é aguardada pelos empresários como um ponto de inflexão.

Para esse segmento, cujo comportamento é decisivo para a retomada do crescimento, torna-se indispensável resolver o problema antes da abertura da temporada de caça aos votos nas eleições presidenciais de 2018. O medo é que as decisões sobre as reformas se protelem para o ano entrante.

Em outras palavras, ou as reformas saem agora, mesmo que atenuadas em função do enfraquecimento da base governista, ou os candidatos que eventualmente as defenderem serão derrotados nas urnas. A agonia que a recessão tem nos causado poderá se prolongar por tempo difícil de estimar e, como todos sabemos, tempo é um recurso natural, não renovável.

OU AS REFORMAS  
SAEM AGORA,  
OU OS CANDIDATOS  
QUE EVENTUALMENTE  
AS DEFENDEREM  
SERÃO DERROTADOS  
NAS URNAS.



# A IMPORTÂNCIA DA GESTÃO DA CADEIA DE SUPRIMENTOS

Considerando a necessidade constante de inovar, as empresas têm investido em novos modelos de negócios para se diferenciarem e obterem vantagem competitiva. O canal tradicional de vendas concorre com o *e-commerce*, os multicanais e o chamado *omnichannel*; o consumidor não está mais disposto a esperar dias para receber um produto. Adicionalmente, muitos setores têm migrado de um fluxo físico de mercadorias para um mercado de conteúdo, como é o caso de músicas e filmes.

Soma-se a essas mudanças, a escassez de recursos disponíveis para consumo e o aumento da complexidade nas relações interorganizacionais. Atualmente, empresas compram de fornecedores em qualquer lugar do mundo (cadeias globais) e organizações terceirizam suas operações (produção, serviços logísticos) para outras firmas. Além disso, o ambiente econômico e político dos países varia de acordo com os planos de cada governante, resultando no aumento de incertezas.

Nesse novo cenário, as organizações precisam alinhar suas estratégias para serem mais responsivas às necessidades do consumidor, resilientes às mudanças nos ambientes interno e externo e responsáveis em termos de desenvolvimento sustentável, tanto ambiental quanto social.

Para atingir o sucesso, é imprescindível repensar o papel da logística e da gestão da cadeia de suprimentos. Essas funções são responsáveis pelo fluxo de mercadorias e serviços desde a origem (fornecedor) até o consumidor final, de forma a garantir que estejam disponíveis na hora certa, no local desejado e nas condições previamente estabelecidas.

Muitas empresas ainda enxergam logística e cadeia de suprimentos como departamentos operacionais e de suporte nos quais reside boa parte dos custos. No entanto, a gestão dessas áreas pode ter impacto direto nos resultados, não apenas pela redução dos gastos, mas

também pelo aumento da receita. Isso porque são as atividades logísticas que garantem a disponibilidade de produto e/ou serviço para o cliente. Mais eficiência e confiabilidade dos processos têm efeito direto na venda e, conseqüentemente, no faturamento. Se a empresa conseguir agregar mais valor à sua entrega, pode, inclusive, elevar seus preços, destacando-se da concorrência.

Também é preciso envolver a área de *supply chain* para avaliar como os processos de gestão de estoque, armazenagem e transportes precisam ser otimizados para que um produto seja entregue rapidamente a partir de diferentes canais. A logística deve garantir o atendimento ao cliente, independentemente de onde ele esteja, mas isso implica investimentos em sistemas de infor-

mação e controle, além do redesenho do reabastecimento de estoque e da malha de transporte, sem contar o retorno de produtos pós-consumo: a logística reversa.

Vamos além. Entre as atividades desempenhadas em *supply chain*, estão compras e gestão de fornecedores. Quando envolvidas nas discussões estratégicas, tais atividades podem contri-

buir positivamente para o resultado via desenvolvimento de fornecedores, para que entreguem materiais de qualidade, mais sustentáveis e inovadores em prazos menores. O resultado são produtos com diferenciação e, eventualmente, custo mais baixo.

Esses são apenas alguns exemplos de como a gestão da cadeia de suprimentos pode contribuir para a vantagem competitiva das organizações. Para garantir esse alinhamento, é preciso que a empresa tenha visão de longo prazo para captar tendências de mercado e antecipar potenciais riscos; foco no cliente final, não só na atividade individual; e que considere critérios múltiplos de desempenho (financeiro, ambiental e social). Assim, a gestão da cadeia de suprimentos passa a exercer papel-chave na execução da estratégia da organização.

AGREGAR VALOR À  
ENTREGA PERMITE  
ÀS EMPRESAS SE  
DIFERENCIAREM.



| EMPREENDEDORISMO • TALES ANDREASSI

# FINANÇAS: O CALCANHAR DE AQUILES DOS EMPREENDEDORES

Mesmo que não tenham formação específica em administração, os empreendedores geralmente entendem (ou pensam que entendem) um pouco de recursos humanos, marketing, estratégia ou operações. O que parece mesmo ser a pedra no sapato de quem está à frente de um negócio são as finanças.

Por não compreenderem ou não gostarem dessa área, muitos delegam as atividades financeiras a alguém sem formação ou experiência, o que pode prejudicar a empresa. Quando o empreendedor tenta tomar pé da situação, o estrago já está feito e, frequentemente, o resultado é a falência.

Assim, seguem algumas dicas para quem está pensando em empreender, mas não tem muita familiaridade com finanças:

1. Escolha um sócio que entenda do assunto. Se você for uma pessoa orientada para vendas, de nada adianta seu sócio também ser dessa área. É preferível levar em conta a complementariedade das habilidades e das experiências, embora seja fundamental que os sócios partilhem os mesmos valores morais e éticos;
2. Muito cuidado na definição do escritório de contabilidade que vai prover os serviços para a sua empresa. Procure referências, fale com outros clientes, faça um levantamento para saber se não há processos. Enfim, como toda área, há bons e maus profissionais. Dada a importância envolvida, invista tempo nessa escolha;
3. Mesmo que você não goste de finanças, procure sempre se inteirar da situação, conferir os extratos

AINDA QUE NÃO  
CONHEÇA OU NÃO  
GOSTE DA ÁREA,  
O EMPREENDEDOR  
PRECISA FAZER MAIS  
DO QUE APENAS  
DELEGAR A GESTÃO  
FINANCEIRA PARA  
OUTRA PESSOA.

bancários, dar uma olhada nas contas. Isso poderá evitar surpresas desagradáveis no futuro;

4. Atenção redobrada com o fluxo de caixa, que, de forma simplificada, pode ser entendido como quanto a empresa tem no banco ao fim de cada dia. Um negócio pode até obter lucro no fim do ano, mas se não houver um acompanhamento minucioso desse item, pode falir no meio do caminho;
5. Evite pegar dinheiro no banco para cobrir seu fluxo de caixa. Você vai pagar juros altíssimos. O melhor é negociar prazo de pagamento com seus fornecedores e clientes. Se a empresa tiver bens como automóveis ou imóveis, uma opção é vendê-los e utilizar *leasing* ou pagar aluguel – as taxas são bem menores do que as do financiamento bancário;
6. Por incrível que possa parecer, poucos empreendedores sabem o custo real de seus produtos. Ter um sistema de custeio eficiente, que permita conhecer o custo efetivo de cada produto, auxilia na precificação e no consequente cálculo da margem de lucro;
7. Nunca misture as finanças pessoais com as do negócio. Afinal, o que é da empresa é da empresa. Não utilize o dinheiro do caixa para pagar as contas da sua casa ou o seu almoço. Estabeleça um pró-labore que satisfaça suas necessidades básicas.

Se o empreendedor se atentar a esses pontos, vai aumentar muito as chances de sobrevivência da sua empresa. Quem sabe até não comece a gostar da área, fazer cursos e utilizar ferramentas financeiras mais sofisticadas?



Entidade de caráter técnico-científico, educativo e filantrópico, instituída em 20 de dezembro de 1944 como pessoa jurídica de direito privado, visando ao estudo dos problemas da organização racional do trabalho, especialmente nos seus aspectos administrativos e sociais, e à conformidade de seus métodos às condições do meio brasileiro.

**PRIMEIRO PRESIDENTE E FUNDADOR:** Luiz Simões Lopes

**PRESIDENTE:** Carlos Ivan Simonsen Leal

**VICE-PRESIDENTES:** Francisco Oswaldo Neves Dornelles, Marcos Cintra Cavalcanti de Albuquerque, Sergio Franklin Quintella

**CONSELHO DIRETOR**

**PRESIDENTE:** Carlos Ivan Simonsen Leal

**VICE-PRESIDENTES:** Francisco Oswaldo Neves Dornelles, Marcos Cintra Cavalcanti de Albuquerque, Sergio Franklin Quintella

**VOGAS:** Armando Klabin, Carlos Alberto Pires de Carvalho e Albuquerque, Cristiano Buarque Franco Neto, Ernane Galvêas, José Luiz Miranda, Lindolpho de Carvalho Dias, Marcellio Marques Moreira, Roberto Paulo Cezar de Andrade

**SUPLENTES:** Aldo Floris, Antonio Monteiro de Castro Filho, Ary Oswaldo Mattos Filho, Eduardo Baptista Vianna, Gilberto Duarte Prado, Jacob Palis Júnior, José Ermirio de Moraes Neto, Marcelo José Basílio de Souza Marinho, Maurício Matos Peixoto

**CONSELHO CURADOR**

**PRESIDENTE:** Carlos Alberto Lenz César Protásio

**VICE-PRESIDENTE:** João Alfredo Dias Lins (Klabin Imãos & Cia)

**VOGAS:** Alexandre Koch Torres de Assis, Antonio Alberto Gouvêa Vieira, Andrea Martini (Souza Cruz S/A.), Eduardo M. Krieger, Estado do Rio Grande do Sul, Estado da Bahia, Estado do Rio de Janeiro, Luiz Chor, Luiz Ildefonso Simões Lopes, Marcelo Serfaty, Marcio João de Andrade Fortes, Miguel Pachá, Murilo Portugal Filho (Federação Brasileira de Bancos), Pedro Henrique Mariani Bittencourt, Tarcísio Godoy (IRB-Brasil Resseguros S.A.), Ronaldo Vilela (Sindicato das Empresas de Seguros Privados, de Previdência Complementar e de Capitalização nos Estados do Rio de Janeiro e do Espírito Santo), Sandoval Carneiro Junior, Willy Otto Jordan Neto

**SUPLENTES:** Almirante Luiz Guilherme Sá de Gusmão, General Joaquim Maia Brandão Júnior, José Carlos Schmidt Murta Ribeiro, Luiz Roberto Nascimento Silva, Manoel Fernando Thompson Motta Filho, Nilson Teixeira (Banco de Investimentos Crédit Suisse S.A.), Olavo Monteiro de Carvalho (Monteiro Aranha Participações S.A.), Patrick de Larragoiti Lucas (Sul América Companhia Nacional de Seguros), Clóvis Torres (VALE S.A.), Rui Barreto, Sergio Lins Andrade, Victório Carlos de Marchi

**UNIDADES DA FGV-SP**

**Escola de Administração de Empresas de São Paulo**

**DIRETOR:** Luiz Artur Ledur Brito

**Escola de Economia de São Paulo**

**DIRETOR:** Yoshiaki Nakano

**Escola de Direito de São Paulo**

**DIRETOR:** Oscar Vilhena Vieira

**FGV Projetos**

**DIRETOR:** Cesar Cunha Campos

**DIRETOR TÉCNICO:** Ricardo Simonsen

**DIRETOR DE CONTROLE:** Antonio Carlos Kfourir Aidar

**DIRETOR DE QUALIDADE:** Francisco Eduardo Torres de Sá

**DIRETOR DE MERCADO:** Sidnei Gonzalez

**DIRETORES-ADJUNTOS DE MERCADO:** Carlos Augusto Lopes da Costa e José Bento Carlos Amaral Junior

**Diretoria da FGV para assuntos da FGV-SP**

**DIRETOR:** Maria Tereza Leme Fleury

**DIRETORIA DE OPERAÇÕES DA FGV-SP:** Mario Rocha Souza

**DIRETORIA**

**DIRETOR:** Luiz Artur Ledur Brito

**VICE-DIRETOR:** Tales Andreassi

**CONGREGAÇÃO**

**PRESIDENTE:** Luiz Artur Ledur Brito

**CONSELHO DE GESTÃO ACADÊMICA**

**PRESIDENTE:** Luiz Artur Ledur Brito

**DEPARTAMENTOS DE ENSINO E PESQUISA**

**ADMINISTRAÇÃO DA PRODUÇÃO E DE OPERAÇÕES:** Susana Carla Farias Pereira; **ADMINISTRAÇÃO GERAL E RECURSOS HUMANOS:** Beatriz Maria Braga; **CONTABILIDADE, FINANÇAS E CONTROLE:** Jean Jacques Salim; **FUNDAMENTOS SOCIAIS E JURÍDICOS DA ADMINISTRAÇÃO:** Lígia Maura Costa; **INFORMÁTICA E MÉTODOS QUANTITATIVOS APLICADOS À ADMINISTRAÇÃO:** André Luiz Silva Samartini; **MERCADOLOGIA:** Delane Botelho; **PLANEJAMENTO E ANÁLISE ECONÔMICA APLICADOS À ADMINISTRAÇÃO:** Arthur Barriouso Filho; **GESTÃO PÚBLICA:** Peter Kevin Spink

**CURSOS, PROGRAMAS E SERVIÇOS**

**CURSO DE GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO:** Renato Guimarães Ferreira; **CURSO DE GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA:** Fernando Luiz Abucio; **CURSO DE ESPECIALIZAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO PARA GRADUADOS (CEAG):** Henrique de Campos Junior; **CURSO DE ESPECIALIZAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO HOSPITALAR E DE SISTEMAS DE SAÚDE (CEAHS):** Walter Cintra Ferreira Junior; **MASTER IN BUSINESS AND MANAGEMENT (MBM):** Luis Henrique Rigatto Vasconcelos; **MESTRADO E DOUTORADO EM ADMINISTRAÇÃO DE EMPRESAS:** Ely Laureano Paiva; **MESTRADO E DOUTORADO EM ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA E GOVERNO:** Mário Aquino Alves; **MESTRADO PROFISSIONAL EM ADMINISTRAÇÃO DE EMPRESAS (MPA):** Marcelo Oliveira Coutinho de Lima; **MESTRADO PROFISSIONAL EM GESTÃO E POLÍTICAS PÚBLICAS:** Claudio Gonçalves Couto; **MESTRADO PROFISSIONAL EM GESTÃO INTERNACIONAL:** Luis Henrique Pereira; **MESTRADO PROFISSIONAL EM GESTÃO PARA A COMPETITIVIDADE:** Gilberto Sarfati; **ONE MBA:** Jorge Manoel Teixeira Carneiro; **COORDENAÇÃO ACADÊMICA PARA EDUCAÇÃO EXECUTIVA DA EAESP COM O IDE:** João Carlos Douat; **NÚCLEO DE PESQUISAS:** Thomaz Wood Junior; **RAE-PUBLICAÇÕES:** Maria José Tonelli; **CENTRO DE EMPREENDEDORISMO E NOVOS NEGÓCIOS:** Edgard Elie Roger Barki; **CENTRO DE ESTUDOS DE ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA E GOVERNO:** Peter Kevin Spink; **CENTRO DE ESTUDOS DE POLÍTICA E ECONOMIA DO SETOR PÚBLICO:** George Avelino Filho; **CENTRO DE ESTUDOS EM PLANEJAMENTO E GESTÃO DE SAÚDE:** Ana Maria Malik; **CENTRO DE ESTUDOS EM SUSTENTABILIDADE:** Mário Prestes Monzoni Neto; **CENTRO DE EXCELÊNCIA EM LOGÍSTICA E SUPPLY CHAIN:** Priscila Laczynski de Souza Miguel; **CENTRO DE EXCELÊNCIA EM VAREJO:** Maurício Gerbaudo Morgado; **CENTRO DE TECNOLOGIA DE INFORMAÇÃO APLICADA:** Alberto Luiz Albertin; **INSTITUTO DE FINANÇAS:** João Carlos Douat; **CENTRO DE ESTUDOS DE MICROFINANÇAS E INCLUSÃO FINANCEIRA:** Lauro Emilio Gonzalez Farias; **CENTRO DE ESTUDOS EM FINANÇAS:** William Eid Jr.; **CENTRO DE ESTUDOS EM PRIVATE EQUITY:** Newton Monteiro de Campos Neto; **CENTRO DE ESTUDOS EM COMPETITIVIDADE INTERNACIONAL:** Maria Tereza Leme Fleury; **FÓRUM DE INOVAÇÃO:** Marcos Augusto de Vasconcelos; **NÚCLEO DE COMUNICAÇÃO, MARKETING E REDES SOCIAIS DIGITAIS:** Eliane Pereira Zamith Brito; **NÚCLEO DE ESTUDOS EM ORGANIZAÇÕES E PESSOAS:** Maria José Tonelli

**APÓIO**

**CENTRO DE DESENVOLVIMENTO DO ENSINO E DA APRENDIZAGEM:** Francisco Aranha; **COORDENADORIA DE AVALIAÇÃO INSTITUCIONAL:** Heloisa Mônaco dos Santos; **CENTRO DE CARREIRAS:** Cecília Maria Braga de Noronha Santos; **COORDENADORIA DE CULTURA E DIVERSIDADE:** Inês Pereira e Samy Dana; **COORDENADORIA DE RELAÇÕES INTERNACIONAIS:** Julia Alice Sophia von Maltzan Pacheco; **SERVIÇO DE APOIO E ATENDIMENTO PSICOLÓGICO E PSIQUÍATRICO - PRO-SAÚDE GV:** Tiago Luis Corbisier Matheus; **ALUMNI GV:** Francisco Ison Saraiva Junior; **ADMISSIONS OFFICE:** Marcio Ogliaira

**ASSOCIAÇÃO DOS FUNCIONÁRIOS DA FGV EAESP**

**PRESIDENTE:** Adriana Cabral de Oliveira

**DIRETÓRIO ACADÊMICO GETULIO VARGAS**

**PRESIDENTE:** Eduardo Junqueira Dias

**fgv.br/gvexecutivo - v. 16, n. 3, 2017**

**Editora chefe:** Maria José Tonelli

**Editora adjunta:** Adriana Wilner

**Conselho Editorial:** Carlos Osmar Bertero, Eduardo Diniz, Francisco Aranha, Luiz Artur Ledur Brito, Maria José Tonelli, Maria Tereza Leme Fleury, Nelson Lerner Barth, Renato Guimarães Ferreira, Tales Andreassi, Thomaz Wood Jr.

**REDAÇÃO**

**Jornalista e produtora editorial:** Aline Lilian dos Santos

**ADMINISTRAÇÃO**

**Responsável:** Ilda Fontes

**Assistente administrativa:** Eldi Soares

**Assistente de marketing:** Andréa Cerqueira Souza

**REVISÃO/COPIDESQUE**

Zeppelini Editorial – zeppelini.com.br

**PROJETO GRÁFICO E DIREÇÃO DE ARTE**

Zeppelini Editorial – zeppelini.com.br

Imagens ilustrativas: shutterstock.com/depositphotos.com

**PRODUÇÃO GRÁFICA**

**Impressão e acabamento:** Prol

**Tiragem:** 500 exemplares

**Periodicidade:** bimestral

**CENTRAL DE RELACIONAMENTO**

Tel.: (11) 3799-7990

gvexecutivo@fgv.br

**PONTOS DE VENDA**

Livrarias da FGV e Livraria Cultura

**DIRETÓRIO**

10th Edition of Cabell's Directory of Publishing Opportunities in Management  
www.cabells.com

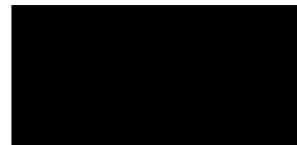
GV-executivo / Escola de Administração de Empresas de São Paulo. – Vol. 3, n. 3 (ago./out. 2004) - . - São Paulo : FGV EAESP, 2004 - v. ; il. ; 27,5 cm.

Trimestral até abril 2006. Bimestral a partir de maio 2006. Semestral a partir de agosto 2009. Bimestral a partir de janeiro 2017.  
Continuação de: RAE-executivo.

ISSN 1806-8979

1. Administração de empresas – Periódicos. I. Escola de Administração de Empresas de São Paulo.

CDU 658



GV-executivo foi impressa com papel proveniente de madeira certificada FSC e de outras fontes controladas. A certificação FSC garante o respeito ao meio ambiente e aos trabalhadores florestais.



A **GV-EXECUTIVO** está disponível para smartphones e tablets nas plataformas Android e iOS (Apple).



# MPGC MESTRADO PROFISSIONAL EM GESTÃO PARA A COMPETITIVIDADE

A EXCELÊNCIA E A INOVAÇÃO DA FGV EAESP  
EM 6 LINHAS FOCADAS NO MERCADO.

- **GESTÃO DE SAÚDE**
- **SUSTENTABILIDADE**
- **FINANÇAS E CONTROLADORIA**
- **VAREJO**
- **TECNOLOGIA DE INFORMAÇÃO**
- **SUPPLY CHAIN**



**FGV EAESP**

ESCOLA DE  
ADMINISTRAÇÃO  
DE EMPRESAS  
DE SÃO PAULO

INSCRIÇÕES PELO SITE:  
[fgv.br/eaesp/mestrado-profissional](http://fgv.br/eaesp/mestrado-profissional)