



INSTITUTO BRASILEIRO DE EXECUTIVOS DE FINANÇAS  
DE SÃO PAULO - IBEF SP

#### Conselho de Administração

Presidente: Walter M. Machado de Barros  
Vice-presidente: Keyler Carvalho Rocha  
Conselheiros: Antonio Luiz Pizarro Manso,  
Britaldo Pedrosa Soares, Eduardo de Toledo,  
Helio Ribeiro Duarte, Luis Felipe Schiriak,  
Rubens Batista Jr. e  
Stéphane Frantz E. Engelhard

#### Diretoria Executiva

Presidente: Rodrigo Kede de Freitas Lima  
Primeiro Vice-presidente: Bernardo Szpigel  
Vice-presidentes: André Luis Rodrigues,  
Antonio Sergio de Almeida, Daniel Levy,  
Ivan de Souza, José Augusto Miranda,  
José Cláudio Securato, José Rogério Luiz,  
Linomar Barros Deroldo,  
Luciana Medeiros von Adamek,  
Luiz Roberto Calado e Plínio Marafon

#### Conselho Fiscal

Presidente: Wagner Mar  
Conselheiros: Mário Togneri e Paulo Bezerril Jr.  
Suplentes: Carlos Roberto de Mello,  
José Adalber Alencar e José Cesar Guiotti

#### Comissão de Relações Públicas

Presidente: Leonardo Barros Brito de Pinho  
Membros: André Maurino, Fábio Jorge Celeguim,  
Guilherme Camargo, Ivan de Souza,  
José Adalber Alencar, José Cesar Guiotti,  
Luiz Cláudio Fontes, Mário Togneri,  
Rubens Batista Jr., Sergio Volk e Walter Nageishi

#### Diretor-Gerente

Mário de Rezende Pierr

Av. Paulista, 2073, Ed. Horsa II, Cj 801  
01311-300 São Paulo, SP  
Tel 11 3016 2121 Fax 11 3016 2124  
ibefsp@ibef.com.br  
www.ibef.com.br ou www.ibef.org.br

IBEF  
NEWS

Publicação interna do IBEF SP, editada através da  
Comissão de Relações Públicas.

Jornalista responsável: Rodney Vergili  
(Mtb nº 11.420)

#### Redação

Gabrielle Silva (Coordenadora), Ana Carolina Escudeiro,  
Arthur Pires, Daniela Mainardi, Gabriela Nascimento,  
Giovana Ottenbreit, Jennifer Almeida e Jonathas Ruiz

#### Design e produção gráfica

EDF Design Gráfico/Web Design (www.edf.com.br)

#### Pré-impressão e Impressão

Fabracor

#### Tiragem

2.000 exemplares

As opiniões emitidas nos artigos assinados não refletem  
necessariamente as posições do IBEF SP  
e são de exclusiva responsabilidade dos autores.

A reprodução total ou parcial do conteúdo da publicação  
depende de autorização por escrito.



Guilherme Marques

## Editorial

# Período de muitas realizações

Walter Machado de Barros  
Presidente do Conselho de Administração do IBEF SP  
wmachado@ibef.com.br

Esta edição da *IBEF News* reflete a pujança do IBEF São Paulo no meio corporativo. Nela, estão presentes pesos pesados da comunidade de negócios, que representam boa parcela do PIB nacional: Luiza Helena Trajano, do Magazine Luiza, está no Ping-Pong, para expor a estratégia de crescimento de sua empresa (pg. 6); Luiz Carlos Trabuco Cappi, do Bradesco, em café da manhã, no qual tratou do momento atual e das perspectivas de seu banco (pg. 30); Luciano Coutinho, presidente do BNDES, no almoço com os nossos associados, quando falou sobre os planos de investimento e sobre os desafios do financiamento a longo prazo (pg. 18). Adicionamos ainda a esse time a equipe de executivas que se reuniu em seminário para comemorar o primeiro aniversário do IBEF Mulher: Regina Madalozzo, do Insper, Luciana Medeiros, da PwC, Ivanyra Correia, da Penske, Ana Maria Elorrieta, do Ibracon, Regina Nunes, da Standard & Poor's, e Marcela Drehmer, da Braskem. Elas discutiram diversos aspectos da participação da mulher no universo do trabalho. Vale a pena ler (pg. 8).

Tendo em vista a sucessão presidencial, é muito apropriada nossa matéria de capa (pg. 52), que tem como tema a importância do *project finance* em um cenário de crescimento, que demanda importantes projetos de investimentos, como a realização de grandes obras para a Copa do Mundo (2014) e para os Jogos Olímpicos (2016), além dos projetos de infraestrutura. A reportagem traz aos leitores a visão do profissional de Finanças sobre o tema que está na pauta das discussões dos planejadores macroeconômicos com vistas aos próximos anos. Recomendo a leitura.

Finalmente, homenageio o grande amigo e colega Ivan de Souza, que está em Executivos&Empresas (pg. 72). Há cerca de vinte e cinco anos Ivan participa ativamente dos grandes marcos de nossa vida associativa, desde a organização do Encontro Socioesportivo ao longo dos anos 1990 e até 2002, passando pela marcante atuação na presidência, por seis anos, da Comissão de Relações Públicas, que edita a *IBEF News*, até a coordenação geral do 1º Enef – Encontro Nacional dos Estudantes de Finanças. A comunidade ibefiana agradece por essa ativa militância voluntária pelas causas do IBEF São Paulo!

## Índice

### Rapidinhas 4

#### Ping-pong 6

Magazine Luiza amplia presença no Brasil

#### Seminário 8

Um evento muito especial: IBEF Mulher comemora seu primeiro ano de atividade

#### Economia 18

Projeções de crescimento econômico para o Brasil

#### Café da manhã 26

*Índice de Sentimento de Mercado e Desempenho das Ações Brasileiras* é exposto no IBEF SP

#### Case 30

Perspectivas de crescimento do Bradesco em uma economia em franca expansão

#### Gestão 38

Criação de valor por meio de ferramentas como EVA e BSC

#### Mercado 44

CFO do Magazine Luiza explica a preparação para o IPO

### Matéria de capa 52

A importância do *project finance* em um cenário de crescimento

#### Artigo 62

*Fusões & Aquisições além-fronteira em um mundo multipolar*, por Ravi Madhavan

#### Tema livre 65

*Sem Bolsa Empresa*, por Antonio Machado

#### Prêmio Revelação 66

*Revelação em Finanças IBEF SP/KPMG*: comissão julgadora revela os critérios de avaliação do Prêmio

#### IBEF Mulher 69

#### IBEF Jovem 71

#### Executivos&Empresas 72

Família, carreira e IBEF SP: um economista dedicado a suas paixões

#### Aniversariantes/Novos Associados 73

#### Opinião 74

*Como definir e aplicar os indicadores de compliance*, por Gislene Cabral de Sousa e Vanessa Alessi Manzi

## Rapidinhas

Walter Machado de Barros, presidente do Conselho de Administração do IBEF SP, confirmou sua participação no seminário Reavaliação do Risco Brasil, que se realiza em 6 de dezembro próximo, no Hotel InterContinental, em São Paulo. Ele atuará como moderador do painel A Visão do Setor Privado, que terá como debatedores Roger Agnelli (Vale), Antônio Maciel (Suzano) e Marcelo Corrêa (Neo Energia). O evento é organizado sob o comando do diretor do Centro de Economia Mundial da FGV, Carlos Langoni, e será encerrado com palestra do presidente do Banco Central, Henrique Meirelles.

.....

Luiz Fontes, ibefiano de longa data, volta para a Ernst & Young, agora Ernst & Young Terco, como sócio de Assurance, desde 1º de outubro. Fontes já havia percorrido uma longa trajetória na empresa entre 1976 a 2001. Ele destacou que está imensamente feliz com o retorno, uma vez que a E&Y vive um momento ímpar, em que busca a liderança no seu mercado de atuação no Brasil.

.....

Luiz Roberto Calado, vice-presidente da Diretoria Executiva do IBEF SP, ministra em 25 de outubro, no auditório da CNSeg, no Rio de Janeiro, a palestra Regulação e Autorregulação: Conceito, Evolução e Tendências. Calado, que já atuou na área de Autorregulação da Associação Nacional dos Bancos de Investimento (Anbid), é autor do livro *Regulação e Autorregulação do Mercado Financeiro: Conceito, Evolução e Tendências num Contexto de Crise*.

OS ASSOCIADOS DO IBEF SP PODEM COLABORAR COM A COLUNA RAPIDINHAS, ENVIANDO INFORMAÇÕES SOBRE MOVIMENTAÇÕES NA CARREIRA OU OUTROS FATOS IMPORTANTES PARA IBEFNEWS@EDF.COM.BR. O APROVEITAMENTO DEPENDERÁ DA RELEVÂNCIA DA INFORMAÇÃO E DA DISPONIBILIDADE DE ESPAÇO.

## Programe-se



25 e 26 de novembro – Vitória, ES

### XXI CONEF – Congresso Nacional de Executivos de Finanças

Diversos palestrantes.



29 de novembro, 8h – Hotel Grand Hyatt São Paulo

### Seminário

Mercado de Ações no Brasil: Perspectivas e Oportunidades. Diversos palestrantes.



30 de novembro, 7h30 – Sede do IBEF SP

### Café da Manhã

Eficiência, Redução de Custos e Compliance: A Transformação de Processos Baseados em Papel para Meios Digitais. Palestrante: João Marcio Dias.

Mais informações e inscrições no site [www.ibef.com.br](http://www.ibef.com.br)

## Registro

### Quantidade com alta qualidade

O ano de 2010 certamente terá lugar de destaque nos registros da Comissão Técnica do IBEF SP, que deverá fechar o ano com a realização de mais de 20 eventos na sede do Instituto.

Liderada por André de Araújo Souza, a Comissão Técnica conta com a participação de 60 associados e está estruturada em sete subcomissões: Finanças Corporativas, coordenada por Luis Rodeguero; Governança Corporativa, coordenada por Flávio Giani Ramos; Planejamento Estratégico, coordenada por Ricardo Eguchi; Riscos Financeiros, coordenada por Alexandre Bess; Sustentabilidade, coordenada por Antônio Luís Aulicino; Impostos, coordenada por Roberto Goldstajn; e TI, coordenada por Louremir Jeronimo.

Até aqui, destacaram-se pelo número de participantes os cafés da manhã Criação de Valor Através do EVA e *Balanced Scorecard*, com palestras de Ricardo Eguchi (MZ Consult) e Peter Jancso (Jardim Botânico Partners), e Preços de Transferência do Brasil, com palestra de Demétrio Gomes Barbosa (Ernst & Young Terco). Em junho, a comissão trouxe um palestrante internacional, Ravi Madhavan, da Joseph M. Katz Graduate School of Business, University of Pittsburgh, cujo tema – Competindo em um Mundo Multipolar: Bric-à-brac de M&A – também despertou grande interesse.

É consenso no IBEF SP que os eventos organizados pela Comissão Técnica, além de proporcionarem aos associados um amplo leque de temas de interesse, funcionam como “vitrine” do Instituto, pois atraem grande número de associados em potencial: cerca de metade dos participantes desses eventos não pertence ao quadro social da Entidade.

Terceira maior rede de eletrodomésticos do País, atrás apenas do Pão de Açúcar e da Máquina de Vendas, o Magazine Luiza deverá encerrar o ano com um faturamento de R\$ 5 bilhões, ante R\$ 3,8 bilhões em 2009. Segundo Luiza

# Magazine Luiza amplia presença no Brasil

Com a aquisição da Lojas Maia, com mais de 140 pontos de venda em nove regiões do Nordeste, a rede varejista já está operando em 16 Estados

Helena Trajano, presidente do Magazine Luiza, a expectativa é triplicar o faturamento nos próximos cinco anos. “Estamos presentes em 16 Estados. Ainda não chegamos ao Rio de Janeiro ou ao Espírito Santo, e pretendemos ampliar nossa participação no Centro-Oeste. Essas regiões serão o nosso próximo foco. Pelas nossas projeções, até 2015, teremos presença nacional”, disse Luiza, em entrevista à *IBEF News*. Para a empresária, “esta será uma década de grande crescimento para o Brasil”. De acordo com Luiza, o grande problema de uma rede nacional é a logística, que precisa de um amplo programa de investimentos por parte do governo. Ela ressaltou que uma das preocupações é “ser uma rede nacional, mas com sotaques regionais, ou seja, temos como desafio pensar regionalmente”. Recentemente, a rede varejista divulgou a transferência das áreas administrativa e de Gestão de Franca, interior de São Paulo, para a capital paulista.

*IBEF News – O Magazine Luiza anunciou, em meados do ano, a compra da Lojas Maia, rede com mais de 140 pontos de venda em nove Estados da Região Nordeste. Essa aquisição faz parte de um projeto mais amplo da rede para enfrentar a crescente concorrência que se observa no varejo de eletrodomésticos no País?*

**Luiza Helena Trajano** – Essa aquisição faz parte, sim, do plano do Magazine Luiza de crescer. Não temos, entretanto, nenhuma preocupação com movimentos de concorrência e não fazemos nada para enfrentá-la. É o caminho natural da empresa, que quer crescer ainda mais.

*IN – Com a aquisição da Lojas Maia, em quantos Estados o Magazine Luiza está presente atualmente?*

**LHT** – Estamos presentes em 16 Estados. Ainda não chegamos ao Rio de Janeiro ou ao Espírito Santo, e pretendemos ampliar nossa participação no Centro-Oeste. Essas regiões serão o nosso próximo foco. Pelas nossas projeções, até 2015 teremos presença nacional.

*IN – O Magazine Luiza ocupa hoje o terceiro lugar no mercado de eletrodomésticos do País – depois do Pão de Açúcar e da Máquina de Vendas. Qual a estratégia da empresa para retomar o segundo lugar no ranking? Qual o investimento previsto para o próximo ano?*

**LHT** – Não temos essa preocupação de ser o primeiro ou terceiro no mercado brasileiro de eletrodomésticos. Queremos continuar expandindo, mas não revelamos detalhes. Nosso objetivo é triplicar o faturamento nos próximos cinco anos.

*IN – Quais são os desafios de formar uma rede nacional? Quais são os maiores problemas enfrentados?*

**LHT** – O grande problema de uma rede nacional é a logística, que precisa de um grande investimento por parte do governo. Também temos a constante preocupação de ser uma rede nacional, mas com sotaques regionais, ou seja, temos como desafio pensar regionalmente.

*IN – Atualmente, qual o número total de lojas em todo o Brasil? Quantos funcionários o Magazine Luiza tem no total? Esse número inclui os funcionários dos pontos de venda do Nordeste?*

**LHT** – Com a aquisição das 141 unidades da Lojas Maia, atingimos a marca de 612 lojas. Contando a rede nordestina, contamos com um quadro de 16.600 colaboradores.

*IN – O mercado no qual o Magazine Luiza está inserido passa por constantes e importantes mudanças, como, por exemplo, a formação da Máquina de Vendas e GPA, com Globex e Casas Bahia. Como a*

*senhora avalia esses movimentos do setor? Na sua leitura, quais os próximos passos que devem ser dados nesse mercado?*

**LHT** – São movimentos naturais de mercado; algumas redes optam por fusões, outras, por compras ou qualquer outro formato que seja bom para as empresas envolvidas. Acredito que, mesmo com o crescimento das grandes redes, as pequenas e médias empresas continuam com espaço para se desenvolver. Na minha avaliação, o mercado deve continuar com fusões e aquisições nos próximos meses.

*IN – Com a compra da Lojas Maia, o Magazine Luiza completa 11 aquisições no mercado varejista nacional, correto? Qual foi a aquisição anterior? Em que região operava a rede adquirida? Quando ocorreu?*

**LHT** – Sim, desde 1976 o Magazine Luiza realiza aquisições como estratégia de crescimento. Foi assim em setembro de 2008, por exemplo, quando entramos na capital paulista e inauguramos simultaneamente 50 lojas Magazine Luiza no mesmo dia. A nossa aquisição anterior ocorreu em 2005, com a compra simultânea de três redes de Santa Catarina: a Killer, a Madol e a Base.

*IN – Existem planos para novas aquisições de empresas regionais até o final do ano?*





Divulgação

Luiza Helena Trajano, presidente da rede Magazine Luiza, começou a atuar na empresa muito cedo, aos 12 anos de idade. O talento para os negócios começou a ser descoberto quando decidiu abdicar das férias escolares para trabalhar na loja. Gostou tanto da experiência que passou a repeti-la nos anos seguintes. Em pouco tempo, ingressou definitivamente na rede, passando por todos os departamentos: de Cobrança a Gerência, de Vendas a Direção Comercial. Em 1991, quando houve a criação da *holding* do grupo, tornou-se superintendente e, posteriormente, assumiu a presidência, cargo que ocupa desde 2008. Formada em Direito e em Administração de Empresas, é responsável pelo grande salto do grupo. Entre as suas ações consideradas inovadoras, criou, em conjunto com a sua equipe, as Lojas Eletrônicas Luiza, um projeto pioneiro no varejo nacional, hoje chamado de "lojas virtuais", unidades da rede com um vasto catálogo de produtos que são demonstrados na tela de um computador.

**LHT** – Não existe nada concreto nesse sentido. Primeiro, precisamos consolidar as 141 unidades da Lojas Maia que foram adquiridas. Isso leva tempo e demanda esforço concentrado de toda a equipe.

**IN** – *Qual a expectativa de crescimento em 2010, em relação ao ano passado? Os resultados estão dentro das estimativas iniciais?*

**LHT** – Desde o início do ano, montamos um planejamento que indica que vamos pular de um faturamento de R\$ 3,8 bilhões para cerca de R\$ 5 bilhões, sem contar os resultados da recém-adquirida Lojas Maia.

**IN** – *Para o Magazine Luiza, as vendas deverão manter o ritmo de crescimento no próximo ano?*

**LHT** – Na minha avaliação, esta será uma década de grande crescimento para o Brasil. Não fizemos nosso planejamento de vendas para 2011, mas certamente contemplará crescimento.

**IN** – *Quais fatores deverão contribuir para a manutenção do cres-*

*cimento dos negócios no mercado de eletrodomésticos brasileiro nos próximos anos?*

**LHT** – Nossa expectativa é de crescimento sustentado da economia brasileira nos próximos anos, seguindo as estimativas de bom desempenho da economia do País, com estabilidade, oferta de crédito, aumento do poder de compra e entrada de novos contingentes de brasileiros no mercado de consumo.

**IN** – *Grande volume do que é vendido no Magazine Luiza é feito por meio de financiamento. Qual a participação das vendas a crédito no volume total negociado?*

**LHT** – Sim, financiamos cerca de 70% do nosso volume de vendas. O financiamento é feito por meio da LuizaCred, financeira do grupo em sociedade com o Itaú Unibanco.

**IN** – *Quais são os principais atributos valorizados pelo cliente que diferenciam o Magazine Luiza da concorrência?*

**LHT** – Entre nossos vários diferenciais,

destaco o atendimento. Temos a preocupação de melhorar cada vez mais a maneira como atendemos nossos clientes. Sabemos que, na grande maioria das vezes, temos clientes realizando seus sonhos em nossas lojas e, por isso, é um momento que requer toda a atenção e dedicação.

**IN** – *Entre as suas ações consideradas inovadoras, a senhora criou as Lojas Eletrônicas Luiza, um projeto pioneiro no varejo nacional, hoje chamado de "lojas virtuais". No caso do Magazine Luiza, qual a participação das vendas realizadas nas lojas virtuais no volume total negociado pela empresa? As vendas da rede pela internet vêm apresentando crescimento expressivo nos últimos anos. Estão dentro das estimativas?*

**LHT** – Cerca de 13% do faturamento são das nossas vendas virtuais, o que inclui as lojas virtuais e o site. O site apresenta um crescimento contínuo e vem superando nossas expectativas.

**IN** – *Quantas lojas a rede possui atualmente em São Paulo? É o Estado em que tem maior presença? Qual Estado aparece na sequência?*

**LHT** – No Estado de São Paulo, contamos com 214 lojas. Estamos bem distribuídos geograficamente em todos os demais. Como já foi observado, precisamos aumentar nossa participação em Goiás. ■

**"Temos a preocupação de melhorar cada vez mais a maneira como atendemos nossos clientes. Sabemos que, na grande maioria das vezes, temos clientes realizando seus sonhos em nossas lojas e, por isso, é um momento que requer toda a atenção e dedicação"**



# Um evento muito especial

## IBEF Mulher comemora seu primeiro ano de atividade

Foram discutidos temas como a participação das mulheres no universo do trabalho, as oportunidades que se colocam para as empreendedoras e tendências da moda no mundo corporativo



Walter Machado de Barros (WMB Consultoria de Gestão/IBEF SP)



Luciana Medeiros von Adamek (PwC/coordenadora do IBEF Mulher)

O IBEF Mulher, em comemoração ao seu primeiro ano de atividade, realizou, no dia 26 de agosto de 2010, o seminário Mulheres na Liderança Nesse Brasil de Crescimento. O objetivo principal do evento foi avaliar e discutir o papel das mulheres como líderes num cenário que acena com boas perspectivas de desenvolvimento econômico.

Ao abrir o evento, Walter Machado de Barros, presidente do Conselho de Administração do IBEF SP, falou da importância do trabalho desenvolvido pelo IBEF Mulher desde que foi criado, há um ano. Ele lembrou que o número de associadas praticamente dobrou no período. Segundo Luciana Medeiros, coordenadora do IBEF Mulher, hoje, já são 130 associadas, ante 69 registradas no início dos trabalhos. Luciana enfatizou que o objetivo é atrair um número maior de associadas e promover ainda mais a integração da mulher no ambiente corporativo. Ela aproveitou o momento para agradecer o patrocínio da PwC e do Itaú, enfatizando o incentivo dado pelas duas empresas à iniciativa, além de lembrar do apoio do Espaço Kurma, do salão de beleza Cabelaria e do Hotel Unique.

No primeiro painel, Regina Madalozzo, professora e pesquisadora do Insper (Instituto de Pesquisa e Ensino), apresentou uma análise do perfil dos CEOs no Brasil, com foco na participação das mulheres no universo do trabalho. A professora apresentou o conceito de “teto de vidro”, barreira invisível que impediria a ascensão feminina no mundo corporativo, por meio de entraves socioculturais. Regina mostrou dados da evolução da participação de homens e mulheres no mercado de trabalho desde a década de 1970 até 2002. Enquanto nessas quatro décadas a participação dos homens cresceu de 71,9% para 73,2%, a das mulheres subiu, aproximadamente, 32 pontos percentuais, passando de 18,2% para 50,3%. O fato reflete a mudança histórica do papel da mulher nas sociedades ocidentais. No entanto, dados ilustrados em gráfico demonstraram que o salário de uma mulher no Brasil vale, em média, 16% menos que o de um homem ocupando a mesma função. Já em países desenvolvidos, como Estados Unidos, Reino Unido e Irlanda, a diferença varia de 23% a 25%. Regina apresentou uma matéria do jornal americano *The New York Times*, com dados de 2007 da Current Population Survey (CPS), corroborando tal informação.

# As Mulheres na Liderança nesse Brasil de Crescimento



Maria José Cury (PwC), Valéria Cristina Natal (Distillerie Stock), Patrícia Aguiar (Linde Gases), Elisabete Waller (Waller e Blank Consult. Empresarial), Ivanyra M. Correia (Penske), Regina Nunes (Standard & Poor's) e Luciana Medeiros von Adamek (PwC)

# Mulher

O estudo abrangeu profissionais com idade superior a 16 anos e que trabalhavam em período integral, incluindo profissões com pelo menos 50 mil representantes de cada gênero. Segundo a reportagem, o abismo entre o contracheque da mulher e o do homem existe em quase todas as profissões. O texto cita algumas razões apontadas por economistas para tal diferença. Entre elas, as mais importantes seriam a discriminação e as escolhas pessoais que interferem no trabalho. Outro motivo possível seria o fato de os homens registrarem mais tempo de experiência e horas acumuladas. A matéria incluía dados de cinco setores da economia. Entre as funções que remuneram até 10% a mais os homens,

estão em sua maioria atividades ligadas a “serviços, vendas e escritório”. Essa categoria divide o espaço com “entretenimento, educação e lei” e com “ciência, computadores e saúde corporal”, quando se fala de funções com diferença negativa de 20%. Para atividades de “gerenciamento, negócios e finanças”, a diferença dos pagamentos varia predominantemente entre 20% e 30%. Os agentes e funcionários de bilhetes de viagens foram os únicos profissionais a apresentar diferença zero e apenas três funções pagam mais a mulheres do que a homens: digitadores de entrada de dados (1%), professores de educação especial (3%) e funcionários do serviço postal (4%).





Enquanto nessas quatro décadas [de 1970 até 2002] a participação dos homens cresceu de 71,9% para 73,2%, a das mulheres subiu, aproximadamente, 32 pontos percentuais, passando de 18,2% para 50,3%. No entanto, dados ilustrados em gráfico demonstraram que o salário de uma mulher no Brasil vale em média 16% menos que o de um homem ocupando a mesma função

Regina Madalozzo, professora e pesquisadora do Insper e palestrante do primeiro painel

de uma mulher atingir o cargo de CEO, Regina expôs alguns argumentos possíveis. Entre eles, estaria a dificuldade da mulher em conciliar a administração de sua carreira com a vida pessoal e as exigências familiares, teses estas corroboradas pelos autores Eagly and Carli (2007) e Hewlett, Luce and Servon (2008). A autora citou, em segundo lugar, a entrada tardia de uma massa feminina crítica no mercado de trabalho brasileiro e também a discriminação, fator este que seria apontado apenas quando as outras explicações não são adequadas, ou seja, “por resíduo”. Por fim, citou obra de Westphal e Fredrickson (2001), segundo a qual a escolha do CEO não reflete somente habilidades e capacidades, mas, sim, a similaridade com o perfil do conselho de administração. Nesse caso, a baixa identificação do conselho com uma figura feminina estaria entre as razões determinantes para dificultar a chegada de uma mulher ao posto.

Depois de sua apresentação, Regina foi questionada pelas presentes sobre os critérios de escolha de um CEO pelo conselho, que envolveriam não só a experiência e a capacidade, mas também a similaridade com o seu perfil. Foi perguntado, ainda, se mais mulheres nos conselhos não aumentariam as chances de escolha de mulheres como CEOs e o que precisaria ser feito para aumentar o número de mulheres nos conselhos. Regina respondeu que, para as mulheres chegarem ao cargo de CEO, é necessário, sim, que mais mulheres cheguem aos conselhos. Ela justificou dizendo que o conselho escolhe alguém com quem se identifica e, como é composto por homens, intuitivamente escolherá um homem. “Não necessariamente por preconceito”, avaliou. Além disso, Regina disse que, para chegar a um cargo de CEO, as mulheres precisam de dedicação mais intensa no mercado de trabalho, muitas vezes abrindo mão da vida pessoal para provar que estão comprometidas com a empresa. Nesse caso, existe um fator cultural e haveria ainda preconceito em não dar as mesmas condições para dois candidatos que sejam igualmente qualificados por causa do gênero.

### Empresas no Brasil

Regina discorreu, também, sobre os resultados da pesquisa *Empresas no Brasil*, realizada pelo Instituto Sensus de Pesquisa e Consultoria no período entre 10 de setembro e 18 de outubro de 2007. O estudo consistiu em 370 entrevistas feitas por telefone, abrangendo as cinco regiões brasileiras, e contactou empresas selecionadas por meio do Relatório Anual realizado pelo jornal *Gazeta Mercantil* de forma aleatória. Com foco no perfil dos CEOs brasileiros, segundo a pesquisa, a idade média dos homens no mercado de trabalho é de 52,22 anos, enquanto a das mulheres é de 49,69 anos. Observa-se, também, que o número de graduados entre os pesquisados é ligeiramente mais alto entre as mulheres (51,8% contra 49,7%), e elas também têm mais pós-graduação *lato sensu* (31% contra 26,8%). Em contrapartida, os homens apresentam maior qualificação acadêmica, ultrapassando as mulheres em mestrados (52% contra 35%) e doutorados (78% contra 34%).

O estudo também apresenta constatações interessantes acerca do tempo médio de permanência de homens e mulheres num mesmo cargo ou empresa. Eles ficam em média 16,22 anos em uma mesma organização, enquanto elas atingem aproximadamente 11,55 anos. Os homens tendem a se manter durante 10,22 anos num mesmo cargo, enquanto a média das mulheres é de 7,21 anos. Sobre a baixa probabilidade observada





## Região Sul

Regina respondeu, também, a uma questão acerca de o setor industrial diminuir em 12% as chances de uma mulher ser CEO e, em contrapartida, as empresas instaladas na região Sul aumentarem em 15% essas chances. “Apesar de a região Sul ser tida como conservadora, em termos de igualdade de gênero é uma das mais avançadas”, ponderou. Ela explicou que as mulheres da região sempre tiveram mais oportunidade de dirigir empresas familiares ou atividades ligadas à agricultura. “Assim, culturalmente, a chefia das mulheres acaba sendo mais bem aceita”, disse. Já com relação ao setor industrial, Regina destacou o tamanho das empresas do segmento e seu tempo de existência, que resultam em uma parcela de mercado mais conservadora. “Pode estar relacionado também com a escolha profissional das próprias mulheres, que se voltam mais a setores de educação e serviços, por exemplo”, acrescentou. Sobre o que precisaria mudar para que as mulheres ocupassem 50% dos cargos executivos do mercado, Regina disse estarmos muito longe desse cenário. “As mulheres já representam quase 50% da força de trabalho, mas muitas em cargos de base”, informou. Para ela, é necessário que as mulheres continuem entrando no mercado de trabalho e que se mantenham nele.

Regina comentou estudos que apontam que, a partir dos 35 anos, as mulheres começam a deixar o mercado para cuidar dos filhos ou por desmotivação e falta de perspectivas. Ela disse que as mulheres precisam estudar muito, pois ainda devem demonstrar habilidades muito superiores às dos homens para competir pelos mesmos cargos. “É preciso também balancear a vida profissional e a pessoal, impondo alguns limites que hoje ainda são muito difíceis para a maioria”, disse, citando os exemplos de algumas exigências do mercado, como carga horária pesada e alta disponibilidade para viagens.

Outra especialista convidada a participar do encontro, Ivanyra Correia, diretora administrativo-financeira da Penske Logistics, foi questionada sobre o fato de a mulher ainda ser a grande responsável pela administração da família e se essa condição seria um empecilho para a vida profissional ou apenas um dado cultural. Ivanyra avaliou que não há um problema único. Ela lembrou que as mulheres enfrentam diversas barreiras, tanto internas quanto externas, para chegar à alta gerência. A especialista citou os exemplos de Noruega, Espanha e Inglaterra, que recentemente implementaram novas leis relacionadas à igualdade e que já trouxeram resultados positivos efetivos. “Hoje, 100% das principais empresas da Noruega possuem mulheres no *board* (conselho). Na Espanha, são 55% das empresas listadas”, informou.



*IBEF Mulher comemorou o primeiro ano de atividade com Seminário que atraiu grande número de participantes*

Desde que o IBEF Mulher foi criado, há um ano, o número de associadas praticamente dobrou no período: já são 130 associadas, ante 69 registradas no início dos trabalhos. O objetivo é atrair um número maior de associadas e promover ainda mais a integração da mulher no ambiente corporativo



*Elisabete Waller (Waller e Blank Consult. Empresarial) foi a mediadora do primeiro painel*



Há mudanças notáveis no Brasil: a presença de duas mulheres candidatas à Presidência nas eleições 2010 e o elevado número de mulheres votantes e atuantes na economia. “Acredito que, na próxima geração, veremos uma participação significativa de mulheres em cargos de comando”

Ivanyra Correia, diretora administrativo-financeira da Penske Logistics e palestrante do primeiro painel

favoreçam a igualdade dos sexos no mercado de trabalho. As empresas também têm suas responsabilidades nesse processo, com programas de *coaching* e planos de carreira, favorecendo a diversidade e a retenção de talentos.

Na sequência, foi a vez de Ana Maria Elorrieta, auditora da PwC e presidente do Ibracon (Instituto dos Auditores Independentes do Brasil), responder a uma questão: “A senhora acredita que homens e mulheres tenham receio de ser liderados por mulheres, e, a seu ver, existem diferenças de estilo de liderança entre os gêneros?” Ela respondeu que, com a passagem do tempo e a renovação das gerações de profissionais, a liderança feminina tem sido aceita com mais naturalidade. Sobre os estilos de liderança, ela afirmou que mesmo entre os homens existem variações e que, obviamente, entre homens e mulheres há diferenças. “Isso não quer dizer que um seja melhor do que o outro”, enfatizou. Entre características mais ligadas à figura feminina, Ana Maria citou o senso de organização e a maior atenção a questões pessoais.

### América do Sul

A experiência de Ana Maria em outros países da América do Sul suscitou outra questão: “Qual a sua avaliação sobre a liderança feminina nos países sul-americanos?”

### Carreira na área financeira

Quanto aos fatores internos, Ivanyra cita a maternidade como impeditivo. Ela falou sobre a carreira na área financeira, que exige muita dedicação, principalmente durante os primeiros anos, e dá o exemplo de Wall Street, onde é elevado o percentual de mulheres que largam o emprego após a licença-maternidade. Já a licença-paternidade, apesar de flexível, raramente é utilizada. Ivanyra disse que, no Brasil, não há leis eficazes para a promoção da igualdade e poucas empresas têm políticas efetivas nesse sentido. “É muito importante que a mulher compreenda bem as suas prioridades e possa, assim, planejar melhor a carreira”, avaliou.

Em seguida, foi questionada sobre o fato de o “teto de vidro” não estar relacionado apenas à discriminação por gênero ou raça, mas também à dificuldade de avaliação de habilidades. Ivanyra admitiu que a presença de mulheres em cargos de liderança no Brasil é baixa. E, mesmo em países desenvolvidos, as mulheres estão muito longe de atingir 50% do contingente. Ela avaliou que existe falta de habilidade na seleção de CEOs, bem como a tendência a manter o *status quo*.

Ivanyra esclareceu que, devido a mudanças sociais – como a ascensão das chamadas minorias –, à entrada da mulher no mercado de trabalho e à globalização, o perfil dos consumidores está mudando rapidamente. “A manutenção do mesmo perfil de executivo pelos *boards* talvez seja uma das principais razões do alto *turnover* dos CEOs”, concluiu. Ivanyra afirmou, contudo, que já há mudanças notáveis no Brasil. Ela citou a presença de duas mulheres candidatas à Presidência nas eleições de 2010 e o elevado número de mulheres votantes e atuantes na economia. “Acredito que, na próxima geração, veremos uma participação significativa de mulheres em cargos de comando”, enfatizou.

Sobre as mudanças necessárias para que as mulheres ocupem 50% dos cargos executivos do mercado, Ivanyra disse que o governo tem um papel importante nesse sentido, propiciando acesso à educação de qualidade e implementando políticas que



Cecilia Bueno (AON), Elida Monteiro (Serasa), Carla Leal (Oracle), Elisabete Waller (Waller e Blank Consult. Empresarial) e Flavia Gomes (Ernst & Young Terco)





Participantes do primeiro painel: Elisabete Waller (Waller e Blank Consult. Empresarial), Regina Madalozzo (Insper), Ana Maria Elorrieta (PwC) e Ivanyra M. Correia (Penske)

Ela disse que a tendência é de crescimento significativo do número de mulheres em posição de destaque, citando até mesmo mulheres no cargo de presidente da República, apesar da cultura latina, que coloca mais dificuldades à mulher quando comparada a outras nações. Ana Maria avaliou positivamente o Brasil e citou órgãos importantes com mulheres na presidência, como CFC (Conselho Federal de Contabilidade) e Ibracon, por exemplo. Para a presidente do Ibracon, a situação no Brasil é compatível com o que está acontecendo no mundo. Sobre o que precisaria mudar para que as mulheres ocupassem 50% dos cargos executivos no País, a executiva explicou que o importante é que toda mulher esteja em igualdade de condições no momento em que se avalia quem é a melhor pessoa para ocupar determinada posição. Ela lembrou que, em vários setores, a mulher não representa 50% do contingente de profissionais. Ana Maria disse acreditar que as próprias mulheres devem ajudar as organizações e seus líderes a encontrar formas de dar mais espaço às mulheres, propondo soluções e mantendo a discussão.

Ao término do primeiro painel, Walter Machado fez uma breve intervenção, lembrando que ainda é ínfimo o número de mulheres nos conselhos de administração das empresas.

### Segundo painel

Na segunda palestra, Regina Nunes, presidente da Standard & Poor's Brasil, discorreu sobre o tema Brasil – Explorando Oportunidades para Empreendedores: a Visão de Uma Agência de *Rating*. A executiva falou sobre *ratings* na América Latina, passando pelo risco soberano do Brasil e pelas tendências de crédito para empresas e bancos. Também avaliou as perspectivas de investimentos em infraestrutura no País e analisou o mercado de capitais e o sistema financeiro brasileiro. Regina Nunes apresentou tabela de 12 de julho último com os *ratings* soberanos na América Latina e Região do Caribe, mostrando que o Brasil se encontra em situação estável e bem classificado em comparação com os outros países da região.

A estrutura macroeconômica e o histórico de continuidade das políticas adotadas ao longo das transições dos últimos governos estão entre os principais fatores que



Ana Maria Elorrieta, auditora da PwC, e presidente do Ibracon e palestrante do primeiro painel

As próprias mulheres devem ajudar as organizações e seus líderes a encontrar formas de dar mais espaço às mulheres, propondo soluções e mantendo a discussão



Maria José Cury (PwC) foi a mediadora do segundo painel





Em relação aos *ratings* soberanos na América Latina e Região do Caribe, o Brasil se encontra em situação estável e bem classificado em comparação com os outros países da região. A estrutura macroeconômica e o histórico de continuidade das políticas adotadas ao longo das transições dos últimos governos estão entre os principais fatores que embasam as perspectivas positivas

Regina Nunes, presidente da Standard & Poor's Brasil e palestrante do segundo painel

ao mercado internacional ainda em 2010.

Outras características do setor foram expostas, como a resiliência durante a crise econômica global. “A resistência teve como suporte a estrutura tarifária e a base de clientes cativos.” Para uma área considerada estratégica, foi previsto maior crescimento nos próximos meses.

Em seguida, Regina Nunes analisou as tendências do crédito para as instituições financeiras. Ela previu processos de fusões e aquisições, com o objetivo de atender nichos específicos de mercado, e disse que há oportunidades de expansão internacional para os bancos brasileiros, observando que eles emergiram da crise em situação mais favorável do que seus pares internacionais. Observou também o crescente acesso à captação de recursos no mercado internacional, com o intuito de melhorar a estrutura de *funding* e reforçar a capitalização.

Segundo a executiva, a carteira de crédito deverá crescer entre 15% e 20%, e o crédito imobiliário, os empréstimos pessoais e os financiamentos a pequenas e médias empresas deverão apresentar as taxas mais altas de crescimento, apesar de partirem de uma base baixa na maioria dos bancos diversificados. Regina Nunes explicou que a qualidade dos ativos deve melhorar ainda mais após estabilização ocorrida até 2010. O incremento na rentabilidade vem apoiado na expansão do crédito e na redução do provisionamento de créditos de liquidação duvidosa.

A executiva abordou também as perspectivas de investimentos em infraestrutura, citando o Plano de Aceleração do Crescimento (PAC) do governo federal. “Os projetos considerados prioritários, e que contam com o suporte do governo, demandarão investimentos de US\$ 360 bilhões até o fim do ano; deste total, cerca de US\$ 240 bilhões são para o setor de Logísticas e Infraestrutura, e US\$ 120 bilhões, para Habitação e Infraestrutura Social e Urbana. Os quase 60% investidos até 2009 incluíram 50% de empresas de controle governamental, 40% do setor privado e 10% foram gastos com orçamento do governo.” Regina Nunes falou, ainda, sobre o programa Minha Casa Minha Vida, que conta com subsídios de US\$ 19 bilhões.

embasam as perspectivas positivas. O fato de a dívida externa líquida brasileira ser menor que os ativos líquidos também contribui, apesar de o País estar voltando a ser um devedor líquido ligeiramente acima dos níveis esperados. Regina Nunes disse, ainda, que o perfil da dívida do governo está alinhado ao perfil de soberanos em grau de investimento.

Entre as características do cenário brasileiro, foram citados vários pontos positivos, como o número de ações de *rating* positivas desde maio de 2003. “Foram oito no período”, completou. Outro fator apontado foi o compromisso com políticas pragmáticas, que se fez notar mesmo em tempos de crises financeiras internacionais. A presidente da S&P avaliou, também, o declínio de vulnerabilidades fiscais e externas e a perspectiva de crescimento econômico mais forte, além de detalhar a transformação dos mercados de capitais locais em andamento.

A executiva explicou que para a S&P não há “teto soberano”. “Atribuímos *ratings* acima do *rating* soberano a empresas se estas apresentarem características de crédito fundamentais que as protejam dos fatores de risco-país”, disse. Regina Nunes adicionou, como condições para o *rating* acima do soberano, a demonstração da capacidade das organizações para continuar honrando o serviço de suas dívidas caso o governo soberano entre em *default*. Foram citadas empresas com *rating* acima do soberano, como a Vale S.A., a AmBev e a Votorantim Participações. Entre os bancos com tal classificação, Unibanco, Itaú e Bradesco foram citados como exemplos. A executiva expôs também tendências de crédito para empresas e bancos. Do lado das empresas, ela citou a liquidez nos mercados de capitais, que melhorou significativamente desde outubro de 2009, tendo possibilitado às empresas a aplicação de estratégias para gestão de passivos.

Regina Nunes previu a continuidade na volatilidade dos preços de *commodities*, apesar da recuperação que já tiveram em relação aos baixos níveis de 2009. Ainda sobre a tendência de crédito para as empresas, disse que a rentabilidade e a geração do fluxo de caixa para exportadores também estarão afetadas pela volatilidade das taxas de câmbio e dependem de uma recuperação mais consistente nos mercados internacionais.

### Setor de infraestrutura

Analisando o setor de infraestrutura, a executiva disse que este está voltado ao mercado doméstico e, portanto, mais protegido das oscilações da economia global. Descrevendo o ambiente de crédito, Regina Nunes explicou que empresas de infraestrutura estão mais bem posicionadas para se beneficiar de algumas linhas de financiamento, como o Fundo de Investimento do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FI-FGTS) e também do aumento nos desembolsos do BNDES (empréstimos do governo federal de R\$ 100 bilhões). Ela estimou que, por meio da avaliação de diversas transações, principalmente locais, é possível que as empresas do setor de infraestrutura estejam de volta



Participantes do segundo painel: Maria José Cury (PwC), Regina Nunes (Standard & Poor's), Luciana Medeiros von Adamek (PwC) e Marcela Drehmer (Braskem)

Somente na área de Logísticas, lembrou, o investimento é de US\$ 35 bilhões, sendo US\$ 20 bilhões para rodovias, US\$ 5 bilhões para ferrovias e US\$ 3 bilhões para portos e aeroportos. Já os investimentos em energia devem atingir US\$ 100 bilhões, incluindo as hidrelétricas de Santo Antônio (US\$ 7 bi), Jirau (US\$ 5,8 bi), Belo Monte (quase US\$ 10 bi) e a área de petróleo e gás (US\$ 80 bi). Ela disse que o prazo para tais investimentos é muito rígido, devido à realização de eventos de grande visibilidade, como a Copa do Mundo de 2014 e os Jogos Olímpicos de 2016.

Segundo Regina Nunes, mais de cem projetos de Parcerias Público-Privadas (PPPs) estão sendo avaliados em todo o mundo. Eles incluem todos os tipos de ativos, como rodovias com cobrança de pedágios, sistemas de trânsito, aeroportos, portos, cargas, saúde, estacionamento, saneamento, sistemas de tratamento de resíduos, estádios e hotéis, entre outros.

Ela detalhou a característica ampla e resiliente do setor financeiro no Brasil, informando que ativos administrados e planos de pensão fechados somam US\$ 800 bilhões. Regina Nunes citou a grande entrada de Investimento Estrangeiro Direto (IED), que atingiu US\$ 20 bilhões em 2009 e deve chegar a US\$ 30 bilhões em 2010.

Também apontou a solidez do sistema bancário no País, que tem ativos totais de US\$ 1,5 trilhão, e falou sobre suas fortes perspectivas de crescimento. A participação da atividade de crédito no PIB está em 45%, face aos 22% mensurados em 2002. As ofertas públicas primárias e secundárias atingiram US\$ 26 bilhões em 2009 e, em 2010, já chegaram a US\$ 13 bilhões, até o mês de julho último.

### Crescimento sustentável

Em seguida, Marcela Drehmer, CFO da Braskem, falou sobre as reformas necessárias para o crescimento sustentável do País. "Destaco as reformas tributária e previdenciária, que acabam onerando os investimentos de forma expressiva, pelo elevado custo e também pela complexidade." De acordo com Marcela, modificar a legislação trabalhista e previdenciária, trazendo os informais para a formalidade, é um problema que precisa ser resolvido. "Adicionalmente, os problemas de caixa do governo continuam sendo financiados pelo aumento da carga tributária e não pela diminuição das despesas, o que reduz a renda da população gerando menos consumo."

Segundo Marcela, a educação é outro tema que precisa ser priorizado. "A baixa qualidade do ensino e a falta de investimento na qualificação da mão de obra poderão comprometer o crescimento. Por fim, o incentivo à poupança de longo prazo e a redução da taxa de juros também fazem parte das transformações necessárias para um crescimento sustentável. Em outras palavras, ainda temos um longo caminho a perseguir", defendeu.



Marcela Drehmer, vice-presidente de Finanças e Relações com Investidores da Braskem e palestrante do segundo painel



Valéria Cristina Natal (Distillerie Stock) e Walter Machado de Barros (WMB Consult. de Gestão/IBEF SP)



## Tendências da moda no mundo corporativo

Depois das palestras, as consultoras de estilo Alice Ciampolini e Silvia Beraldo apresentaram a palestra *Tendências da Moda no Mundo Corporativo*. Por meio de imagens, elas deram dicas valiosas de como atualizar o visual das executivas. “É possível manter a própria personalidade e, ao mesmo tempo, estar de acordo com as exigências do ambiente organizacional”, ressaltou Alice.

Elas explicaram o conceito de “imagem” que, segundo elas, seria a percepção do outro sobre o indivíduo, e questionaram as presentes: “Como vocês gostariam de ser lembradas?” Foi apresentado gráfico indicando que grande parte do impacto da imagem se dá por informações não verbais, que incluiriam, além da aparência, expressões faciais, linguagem corporal, objetos, odores, toque, uso do espaço, uso do tempo e a paralinguagem (características emocionais da fala, como variações de intensidade e altura, sons, suspiros, sorrisos e velocidade). Alice e Silvia disseram que as mulheres devem fazer um exame diante do espelho, avaliando os pontos positivos que devem ser enfatizados.

As consultoras explicaram, também, que as escolhas devem estar adequadas ao público com o qual se trabalha, aos códigos existentes e ao tipo físico da mulher, além da imagem que se quer passar e da identidade individual. Segundo as especialistas, é preciso transmitir a personalidade em tudo o que é feito, aliando criatividade e moderação para chegar ao conceito de beleza.

Foram apresentadas formas de realçar contrastes, tornando o visual interessante, e também os atualizadores de imagem. São maneiras de conferir um toque pessoal e diferente às combinações mais formais, como o uso de coletes, cardigans, xales e acessórios. Também vale misturar texturas, comprimentos e sobreposições. Ainda mostraram que acrescentar peças com materiais inusitados e formas interessantes é uma maneira de fugir do comum.

Quanto às cores, pode-se experimentar a coordenação de cores neutras como bege, camel, gelo, vinho e petróleo com cinza, azul, marrom e preto. Para se utilizar cores fortes como vermelho e berinjela, é interessante combiná-las com bases neutras que substituam o preto, como o marrom-café, cinza-chumbo ou marinho. Dessa forma, os contrastes são suavizados de forma despojada. Outra boa pedida é “quebrar” os tradicionais terninhos, combinando-os com peças diferentes de forma inovadora. A modelagem das roupas deve ser atualizada de acordo com o tipo físico da mulher e com o nível de formalidade desejado. Essa é uma forma de deixar o *look* menos duro, mais moderno e feminino. As especialistas enfatizaram que o que deve estar em destaque é o trabalho e não a roupa, mas lembraram que se sentir bem é imprescindível para executar melhor as tarefas profissionais.

Alice e Silvia mostraram também que, apesar das restrições do ambiente corporativo, é possível deixar transparecer a personalidade individual por meio da vestimenta. Por fim, apresentaram trechos de escrituras hindus que associavam o destino à atitude, e esta, ao desejo e à vontade. Dessa forma, é essencial a expressão do ser para alcançar os objetivos.

Ao final das palestras, as presentes concorreram a uma série de brindes. Foram sorteados alguns mimos: Sueli Szterlin, representante do Espaço Kurma, presenteou uma das sorteadas com um ofurô acompanhado por uma massagem Indian Head Massage. O salão de beleza Cabelaria ofereceu um vale-presente equivalente a um corte de cabelo, com análise visagista e coloração com análise cromática. O Hotel Unique, por sua vez, proporcionou à premiada um almoço especial em seu bar Skye, com direito a acompanhante. Para fechar o evento, foi oferecido um *brunch* às participantes.



Alice Ciampolini (Beraldo & Ciampolini Consultoria de Imagem)



Silvia Beraldo (Beraldo & Ciampolini Consultoria de Imagem)



Sorteio Hotel Unique



Sorteio Espaço Kurma – Luciana Medeiros von Adamek (PwC), Ana Elisa Malet (Espaço Kurma) e Marcia Vidal (IBEF SP)





# Projeções de crescimento

**Em evento do IBEF SP, Luciano Coutinho abordou também as perspectivas do investimento e os desafios do financiamento a longo prazo**

Luciano Coutinho, presidente do BNDES (Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social), foi convidado pelo IBEF SP para falar aos executivos de finanças sobre os projetos do banco para investimento e crescimento do Brasil. O evento aconteceu no dia 27 de agosto durante um almoço no Hotel InterContinental.

Rodrigo Kede, presidente da Diretoria Executiva do IBEF SP e CFO da IBM América Latina, abriu o evento comentando que, durante os últimos anos, marcados pela crise econômica mundial, o IBEF manteve a posição de acreditar no Brasil. “Insistimos na questão de que os fundamentos econômicos do País eram sólidos e que sairíamos dessa crise muito mais forte no contexto mundial do que quando entramos. E parece que acertamos: estamos na metade de 2010 e já falamos em um PIB [Produto Interno Bruto] de 7% a 8%. É importante ressaltar que parte desse sucesso se deve à gestão do BNDES sob o comando do professor Luciano Coutinho”, colocou Rodrigo. Em seguida, ele agradeceu à IBM, patrocinador ouro, e também ao grupo EcoRodovias e a Embraer, com patrocínio prata.



Coutinho iniciou a palestra lembrando ocasiões em que falou ao público ibefiano sobre a economia do País. “Em 2009, talvez minhas palavras tenham causado um pouco de ceticismo: eu dizia que a nossa economia tinha todas as condições para superar a crise, mesmo que, em um primeiro momento, o País tivesse sido afetado. Isso porque tanto os fundamentos quanto as perspectivas de investimento eram suficientemente robustos para permitir que a economia ultrapassasse essa fase. E, de fato, foi o que ocorreu.”

O presidente do BNDES adiantou as principais temáticas a serem abordadas durante a palestra: a trajetória recente da economia brasileira; as perspectivas do investimento; e os desafios do financiamento a longo prazo.

#### Panorama econômico brasileiro

Sobre a economia do País, o palestrante afirmou que ela pode crescer em torno de 5% nos próximos cinco anos, em contraste com o mundo, que vai apresentar uma taxa de crescimento por volta de 3,5%. “Essa recuperação da economia mundial deve acontecer a partir da segunda metade de 2011”, explicou Coutinho.



Rodrigo Kede de Freitas Lima, presidente da Diretoria Executiva do IBEF SP e CFO da IBM América Latina

# econômico para o Brasil



Ele destacou também a relevância da situação positiva prevista para o Brasil de 2010 a 2015, já que o País cresceu abaixo da média mundial durante um longo período (1981 a 2003), devido à crise da dívida nos anos 1980. “De 1966 a 1989, o Brasil era uma das economias líderes do crescimento mundial. Esse panorama mudou a partir da crise da dívida que foi provocada, em grande parte, por um processo de vulnerabilidade da posição externa brasileira.” E continuou, “neste momento, a economia do Brasil se move para se tornar de oitava a quinta economia do mundo” (gráfico 1).

Coutinho expôs que, em 2002, a recuperação do crescimento foi alavancada pela exportação, mas, a partir de 2004, a demanda interna passou a se destacar na contribuição ao PIB. “Em 2006, a demanda externa teve uma contribuição negativa em função do início de reversão da conta comercial brasileira.” Em 2009, os pesos das demandas interna e externa ficaram próximos; já para 2010, a estimativa é que a demanda interna seja o grande esteio do crescimento. “Certamente, daqui para frente, a demanda interna continuará firme. Mas é preciso recuperar a capacidade competitiva da economia”, alertou.

Luciano Coutinho informou, também, algumas projeções do BNDES para 2010 e 2011. A expectativa é que o PIB cresça em torno de 7% este ano e 4,5% no ano que vem. “Na nossa visão,





Walter Machado de Barros (WMB Consultoria de Gestão/IBEF SP)

a formação bruta de capital fixo este ano terá uma variação de 21%, que vai puxar a taxa agregada de investimento da economia: de 16% do ano passado para praticamente 19% em 2010. O que representa um desempenho muito forte do investimento, que estará crescendo quase três vezes a velocidade de crescimento do PIB." Já em 2011, o BNDES visualiza o investimento crescendo duas vezes a velocidade do PIB.

### Perspectivas do investimento

Para o período entre 2010 e 2013, a perspectiva do volume de investimento supera o efetuado entre 2005 e 2008, "que foi um quadriênio excelente para a economia brasileira", afirma Coutinho (tabela 2).

Existe, também, o aumento das perspectivas de investimento na indústria, alavancado por petróleo e gás, como pode ser observado na tabela 3.

Em relação à infraestrutura, o setor de energia elétrica tem destaque. "Ele já vinha muito firme e continua em um ritmo acelerado", comenta Coutinho (tabela 4).

Com esses dados, pode-se considerar que o País apresenta uma trajetória de elevação da taxa agregada de poupança sob o PIB em direção a alcançar 22% em 2014. "O Brasil pode fazer melhor, mas esse desempenho é compatível com uma taxa de crescimento de 4,5% a 5% ao ano. Agora, quando se tem mais ganho de produtividade, o PIB pode crescer mais com menos investimento, sendo, assim, mais eficiente." E acrescentou: "Temos, de fato, uma perspectiva sólida de crescimento do investimento, porque temos uma fronteira firme de projetos com alto retorno."

### Os desafios do financiamento

Ao considerar o desenho do sistema financeiro brasileiro, surge uma questão de grande interesse: como financiar um ciclo de investimentos em que a escala sobe e agrega de dois a três pontos no percentual do PIB ao ano? No gráfico 5, é possível conhecer um padrão para a composição de financiamento dos investimentos na indústria e na infraestrutura no País entre 2004 e 2009. Coutinho explica que o Lucro Retido representa, em geral, mais da metade do total em áreas ou países onde não há desenvolvimento financeiro e bancário. "Já naqueles que possuem um desenvolvimento financeiro mais avançado, a geração interna de lucro representa um pedaço grande do investimento", complementa.

Coutinho disse, também, que 2009 não foi um bom ano para o Brasil, pois os lucros do setor empresarial tiveram queda. "Mas isso é página virada: os lucros do setor corporativo brasileiro, felizmente, estão em ascensão, e a base de ganhos das empresas está crescendo, apresentando um reforço às decisões de investimento e ao financiamento de investimento."

Segundo Coutinho, o mercado de capitais também tem um grande potencial de voltar a contribuir positivamente para o financiamento do desenvolvimento brasileiro. "A bolsa de valores brasileira é significativa no panorama mundial e queremos vê-la atraindo ainda mais investimentos."

**"Em 2009, talvez minhas palavras tenham causado um pouco de ceticismo: eu dizia que a nossa economia tinha todas as condições para superar a crise, mesmo que, em um primeiro momento, o País tivesse sido afetado. Isso porque tanto os fundamentos quanto as perspectivas de investimento eram suficientemente robustos para permitir que a economia ultrapassasse essa fase. E, de fato, foi o que ocorreu"**



Luciano Coutinho (BNDES), Walter Machado de Barros (WMB Consultoria de Gestão/IBEF SP) e Saulo Duarte Pinto Jr. (Embark/IBEF Campinas)



Carlos Henrique A. Catraio (BrD Brasil Distressed) e Luis Felipe Schiriak (Copersucar S.A.)



Luciana Medeiros von Adamek (PwC) e Lilia Ferrari (BNDES)

Entre as atitudes que precisam ser tomadas para a Bovespa contribuir ainda mais para o desenvolvimento do País, ele destacou o fortalecimento da poupança privada em reais. “Ainda há uma participação relativamente pequena dos investidores locais: é preciso fortalecer o apoio ao poupador institucional e às pessoas físicas para que a poupança em reais fortaleça a capacidade do nosso mercado de capitais.”

Sobre a Capitalização do Mercado de Títulos Privados de Longo Prazo, Coutinho disse que o Brasil apresentava, em 2008, uma taxa em torno de 19%. “É maior do que a taxa de vários países, inclusive supera a chilena, que possui uma bolsa forte. Mas o problema é que o estoque de papel corporativo é mais um sucedâneo de operações de crédito, pois os bancos as originam, em seguida a ‘securtizam’ e a ‘carteram’ com investidores institucionais em um sistema que tem baixa liquidez. Então, precisamos

ajudar a alargar o mercado de títulos corporativos e trabalhar para ampliar a liquidez e a transacionabilidade dos papéis.”

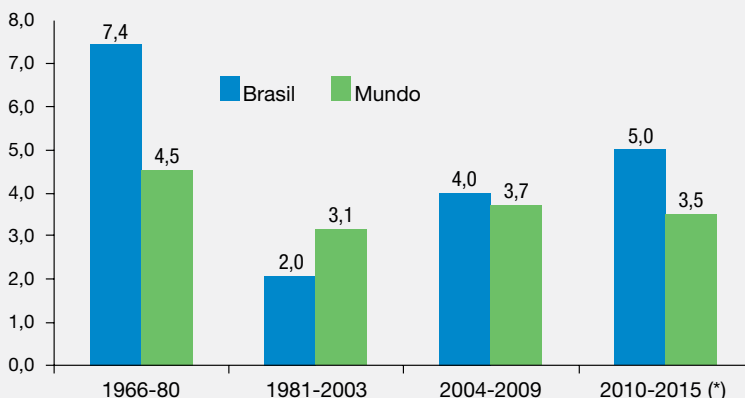
Sobre o crédito bancário, Coutinho afirmou que o processo positivo é de alongamento gradual. “Nota-se uma gradual queda dos empréstimos de até um ano, e uma elevação dos empréstimos entre um e três anos e acima de três anos.” Ele disse, ainda, que esse processo pode ser acelerado,

já que, atualmente, ele é inibido, em grande parte, pelo fato de o *funding* do sistema bancário ainda ser fortemente vinculado a fontes de liquidez de área de um eixo muito curto. “O sistema de poupança no Brasil, por conta de seu desenvolvimento histórico – alta inflação e incertezas –, teve que oferecer ao comprador prazos mais curtos, liquidez, etc. De forma que, hoje, temos uma situação em que poupança com liquidez diária, que apresenta taxa zero de risco porque está lastreada no papel público, oferece uma remuneração muito mais alta que um papel a longo prazo.”

**“Os lucros do setor corporativo brasileiro, felizmente, estão em ascensão, e a base de ganhos das empresas está crescendo, apresentando um reforço às decisões de investimento e ao financiamento de investimento”**

## 1 Brasil voltou a crescer a taxas expressivas depois de 25 anos

Brasil e mundo: taxas de crescimento do PIB (em %)



Fonte: Ipeadata e IBGE. Elaboração APE/BNDES.

(\*) projeções com base no IIF



Rodrigo Kede de Freitas Lima (IBM/IBEF SP), Walter Machado de Barros (WMB Consultoria de Gestão/IBEF SP) e João Alberto Gomes Bernacchio (EcoRodovias)



## 2 Mapa dos investimentos no Brasil

Setores	Valores (R\$ bilhão)		Crescimento %a.a.
	2005-8	2010-13	
Infraestrutura	199	310	9,3
Indústria	314	549	11,8
Edificações	343	465	6,3
<b>Total</b>	<b>856</b>	<b>1324</b>	<b>9,1</b>

Com base em planos corporativos de investimento de 13 setores – última consulta, abril 2010. Amostra: 10% do PIB; 52% da FBKF; 60% dos investimentos na indústria; 90% dos investimentos na infraestrutura.

Fonte: BNDES.

## 3 Indústria: investimento cresce dois dígitos, puxado por petróleo e gás

Petróleo e Gás respondem por R\$ 180 bilhões do aumento das perspectivas de investimento na indústria (77%)

Setores	Valores (R\$ bilhão)		Taxa de Crescimento %a.a.
	2005-2008	2010-2013	
Petróleo e Gás	160	340	16,3
Mineração	53	52	-0,6
Siderurgia	26	51	14,8
Química	20	34	11,3
Automotivo	23	32	6,6
Eletroeletrônica	15	21	6,8
Papel e Celulose	17	19	2,0
<b>Indústria</b>	<b>314</b>	<b>549</b>	<b>11,8</b>

Fonte: BNDES/GT do Investimento.

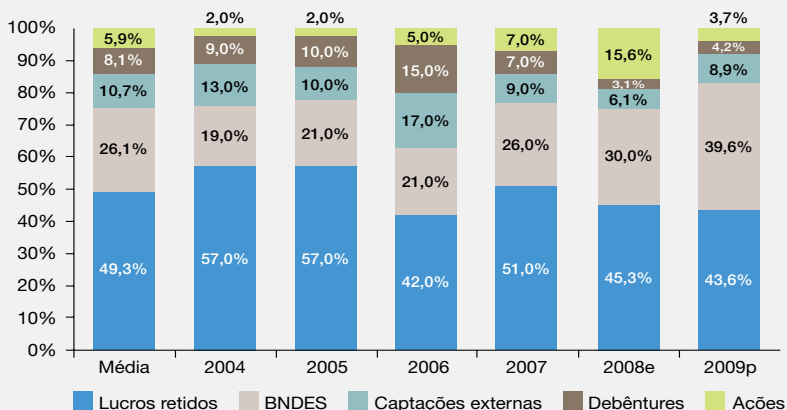
"Se considerarmos BNDES, Caixa Econômica Federal e Banco do Brasil, notamos que em torno de 87% do crédito longo no País é oferecido pelo setor público federal. Com uma análise mais profunda, podemos ver que a participação dos bancos privados é majoritariamente um repasse de linhas do BNDES, sendo que a maioria ainda é *funding proprie*"

De acordo com Coutinho, temos uma estrutura reversa, contrária a qualquer sistema financeiro e a qualquer país desenvolvido, onde o risco e a liquidez estão associados positivamente à taxa de retorno do papel. "É preciso criar uma agenda em curso – envolvendo Ministério da Fazenda, Banco Central, BNDES e entidades do sistema bancário – para criar os incentivos de aceleração desse processo de aumento de crédito bancário acima de três anos."

Coutinho informou, também, que o BNDES responde por dois terços dos créditos superiores a cinco anos. "Se considerarmos BNDES, Caixa Econômica Federal e Banco do Brasil,

## 5 Padrão de financiamento a longo prazo guarda certa estabilidade

Padrão de financiamento dos investimentos na indústria e na infraestrutura (2004-2009)



Fonte: BNDES/APE.

e = estimado p = previsto



#### 4 Infraestrutura: crescimento em todos os setores; destaques para ferrovias, portos e saneamento

Setores	Valores (R\$ bilhão)		Taxa de Crescimento %a.a.
	2005-2008	2010-2013	
Energia elétrica	67	98	7,8
Telecom.	66	67	0,4
Saneamento	22	39	12,0
Ferrovias	19	56	24,2
Rodovias	21	36	11,6
Portos	5	15	26,0
<b>Infraestrutura</b>	<b>200</b>	<b>311</b>	<b>9,3</b>

Fonte: BNDES.

notamos que em torno de 87% do crédito longo no País é oferecido pelo setor público federal.” Já ao observar os bancos privados, conclui-se que a participação deles nesse tipo de crédito é muito pequena. “Com uma análise mais profunda, podemos ver que a participação dos bancos privados é majoritariamente um repasse de linhas do BNDES, sendo que a maioria ainda é *funding proprie*.” Portanto, o desenvolvimento de condições de *funding* para que o setor bancário privado possa migrar para prazos mais longos é uma agenda de relevante interesse do País e do setor bancário público e privado.



Luciano Coutinho (BNDES)



Walter Machado de Barros (WMB Consultoria de Gestão/IBEF SP), Marco Aurélio Cunha (Câmara Munic. de SP) e Luiz Miguel C. Rocha (Câmara Munic. de SP)

Carlos Arasanz (Eurobras), Luiz Carlos Aguiar (Embraer), Ricardo Pelegrini (IBM), Bruno di Leo (IBM), Rogério Oliveira (IBM), Luciano Coutinho (BNDES), Walter Machado (WMB Consultoria de Gestão/IBEF SP), Rodrigo Kede de Freitas Lima (IBM/IBEF SP), Marcelo Spaziani (IBM), Alvaro Taíar (PwC), João Alberto Gomes Bernacchio (EcoRodovias) e Marcelino Rafart de Seras (EcoRodovias)





“O *funding* concentrado passivo de curto prazo é um dos fatores que levaram a banca privada a não reagir durante a crise. Nesse momento, o crédito bancário privado chegou a cair e a ficar estagnado. Apenas no segundo semestre de 2009, iniciou-se uma recuperação mais paulatina do crédito privado”, detalhou o presidente do BNDES. Segundo ele, se não fosse o papel dos bancos públicos, a economia brasileira teria amargado uma recessão muito profunda e que

certamente não teria durado apenas dois trimestres. “Teríamos assistido a uma crise de um ano e meio a dois anos, com uma deterioração muito grande da qualidade de ativos de toda a economia. Com tudo isso, a lição que tiramos é que ter bancos públicos capacitados e bem gerenciados é um ativo na economia brasileira. No entanto, a combinação de boas instituições públicas e privadas é o ideal para o País” (gráfico 6).

Coutinho resumiu as perspectivas e necessidades do Brasil para a continuidade do crescimento econômico:

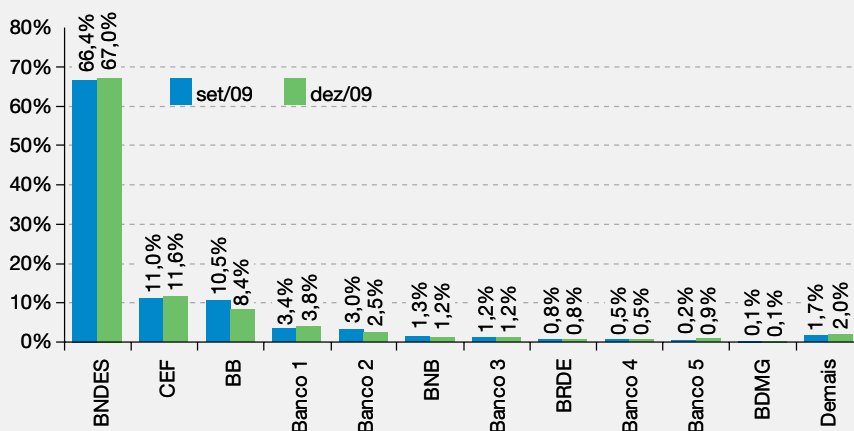
- Autofinanciamento: viabilizado pelo crescimento da economia.
- Bolsa: tem porte, mas é necessário atrair mais investidores nacionais.
- Mercado de debêntures: necessita desenvolvimento com padronização, desconcentração setorial, giro e liquidez.
- Mercado de crédito bancário: é preciso ampliar a captação de longo prazo (*duration*) dos bancos.
- BNDES e captação externa: deveriam ser variáveis de ajuste.

Dando continuidade, Walter Machado de Barros, presidente do Conselho de Administração do IBEF SP, agradeceu a presença de Luciano Coutinho, ressaltou a importância da postura transparente adotada em seus esclarecimentos como presidente do BNDES e perguntou: “Nesse momento de perspectivas fantásticas para o crescimento da economia brasileira –

## 6 BNDES concentra operações de mais longo prazo

### Bancos têm baixa exposição a créditos superiores a cinco anos

Carteira dos bancos (\*): créditos superiores a cinco anos – % do ativo total



Fonte: Ministério da Fazenda (SPE).

(\*). Os bancos de 1 a 5 representam as maiores instituições bancárias privadas por ordenamento de seus créditos superiores a cinco anos.



João Alberto Gomes Bernacchio (EcoRodovias), Bruno di Leo (IBM), Rogério Oliveira (IBM), Marcelino Rafart de Seras (EcoRodovias), Carlos Arasanz (Eurobras), Rodrigo Kede de Freitas Lima (IBM/IBEF SP), Ricardo Pelegrini (IBM), Walter Machado de Barros (WMB Consultoria de Gestão/IBEF SP) e Luiz Carlos Aguiar (Embraer)



Luciano Coutinho (BNDES), Rodrigo Kede de Freitas Lima (IBM/IBEF SP) e Walter Machado de Barros (WMB Consultoria de Gestão/IBEF SP)

**"O Brasil tem uma janela de oportunidades nos próximos anos de melhorar ainda mais seu desempenho econômico. E precisamos ter em mente que devemos criar condições para sustentar um grande ciclo de investimento, pois é ele que desenvolve um país"**

considerando que temos o pré-sal, a Olimpíada, entre outros eventos que certamente vão alavancar o crescimento econômico e o desenvolvimento social nos próximos dez anos –, muito se discute sobre uma limitação de recursos do próprio BNDES como único banco financiador a médio e longo prazo. Gostaria de saber como o senhor enxerga a busca desse *fundring* pelo Banco Central ou pelo BNDES."

Coutinho respondeu que a escala do investimento brasileiro precisa subir para acontecer o desenvolvimento do País. "Ao subir, ela vai demandar um desenvolvimento muito afirmativo de fontes privadas de financiamento. E eu acredito que essa agenda do desenvolvimento financeiro em bases privadas é um dos eixos importantes para o crescimento futuro do País."

Ele apresentou, também, outras possíveis alternativas para o problema levantado: "O Brasil poderia também repetir o que fez nos anos 1970 – depender maciçamente de poupança externa, o que não é bom, pois atende apenas as empresas grandes e torna a economia vulnerável." Outra opção seria agigantar o BNDES, "o que também não é algo desejável nem sustentável. Portanto, a única alternativa real é dar condições para o desenvolvimento de um sistema financeiro civilizado no Brasil". De acordo com Coutinho, tudo indica que esse processo é gradual, mas é preciso acelerá-lo: "Está lento demais, precisamos colocar o pé no acelerador e eu acredito que existam condições para isso. Sou otimista em relação ao desenvolvimento do mercado nos próximos anos."

Outra pergunta feita pela plateia foi: "Quais os principais fatores para a redução do índice de desnacionalização da indústria brasileira na hipótese de continuidade do governo?" Coutinho respondeu que o Brasil tem uma economia aberta ao investimento estrangeiro há muitas décadas e, ao mesmo tempo, é

uma economia que começou a desenvolver as empresas nacionais há algum tempo. "Assim, eu acredito que a agenda de fortalecimento das empresas brasileiras de capital nacional é legítima no BNDES, mas não deve ser executada de maneira hostil às empresas estrangeiras."

Marco Aurélio Cunha, superintendente do São Paulo Futebol Clube, esteve no evento e questionou os motivos de o BNDES negar acesso de clubes de futebol, exigindo banco repassador, induzindo que só estádios públicos são viáveis e excluindo o setor privado de manter o futebol, sendo que essa posição contraria também o governo federal e o comitê de organização local, que estimularam essa iniciativa. Em resposta, Coutinho disse: "Imaginem a seguinte situação: o BNDES toma como garantia real o estádio de futebol e o clube fica inadimplente. O banco não irá retomar o estádio, pois isso não é crível. Então, eu espero, na verdade, que o futebol brasileiro passe por um processo profundo de reestruturação de governança e adote um modelo empresarial, pois é assim que é feito no mundo e, nesse caso, o BNDES poderá apoiar como apoia qualquer empreendimento."

Walter Machado de Barros retomou a palavra e encerrou o evento, agradecendo novamente Luciano Coutinho, que sempre aceitou com prazer os convites para palestrar no IBEF SP. Coutinho, por sua vez, também se declarou grato e se colocou à disposição para outras parcerias com o Instituto, acrescentando: "o Brasil tem uma janela de oportunidades nos próximos anos de melhorar ainda mais seu desempenho econômico. E precisamos ter em mente que devemos criar condições para sustentar um grande ciclo de investimento, pois é ele que desenvolve um país", finalizou com otimismo. ■



# Índice de Sentimento de Mercado e Desempenho das Ações Brasileiras é exposto no IBEF SP

Fotos: Jacinto Alvarez

**Autores do projeto considerado inovador ganharam Menção Honrosa do 6º Prêmio Revelação em Finanças**



Claudia Yoshinaga (Palestrante/Alianti Consultoria Empresarial)

O trabalho *Índice de Sentimento de Mercado e Desempenho das Ações Brasileiras*, de autoria de Claudia Yoshinaga e Henrique Castro, sócios da Alianti Consultoria Empresarial, foi apresentado em um café da manhã realizado no dia 31 de agosto pelo IBEF SP. O projeto foi contemplado com Menção Honrosa do *Prêmio Revelação em Finanças IBEF SP/KPMG 2009*. O tema trata da relação existente entre o “sentimento econômico” dos investidores e as taxas de retornos futuros das ações negociadas no mercado de capitais.

Antes de ser exibido na sede da entidade, em São Paulo, o trabalho já havia sido exposto em evento em Oxford, na Inglaterra. Também deverá ser explicado pelos autores em um encontro a ser realizado em Chicago, nos Estados Unidos.

Ao iniciar sua exposição, Claudia reconheceu que a definição de “sentimento de mercado” é um termo complexo, e explicou aos presentes que o trabalho foi desenvolvido com o objetivo de propor um índice para medir o “sentimento de mercado”, definir os parâmetros utilizados para medi-lo e relacionar esse índice ao desempenho das ações no Brasil.

Segundo Claudia, um dos fatores que motivaram o desenvolvimento do projeto foi sua característica inovadora, ou seja, estar associado à linha de estudos das finanças comportamentais. Ela ressalta que muitos parâmetros definidos pela academia perdem sua eficiência quando aplicados diretamente no mercado. “Trata-se de incluir dentro da teoria clássica de finanças a preocupação com o investidor como ser humano, pois seu comportamento e opiniões também influenciam a maneira como o mercado funciona, por meio de suas decisões”, disse.

Ela observou que a linha clássica parte do princípio de que o investidor é um ser completamente racional, por isso a ideia era verificar se as emoções poderiam influenciar a taxa de retorno futura das ações. Para isso, foi preciso criar uma variável que capturasse o “sentimento de mer-

cado” e relacioná-la com o desempenho das ações na BM&FBovespa.

Claudia explicou que o “sentimento de mercado” seriam todas as expectativas que o investidor tem e que não dependem dos chamados fundamentos de valor. Ou seja, o otimismo ou o pessimismo que não são necessariamente fundamentados em projeções.

Também destacou a importância de diferenciar “sentimento de mercado” de “sentimento do investidor”, termo utilizado na literatura americana. “A ideia era capturar a emoção, sim, mas de maneira agregada, e não individualmente”, explicou.

Ela comentou que pesquisas de opinião são comuns para medir sentimento, por meio de entrevistas com especialistas sobre suas expectativas e opiniões. Mas a ideia do trabalho foi adotar medidas indiretas, que não fossem relacionadas a pesquisas. Os motivos apontados foram dificuldades para conseguir respostas suficientes e o volume de dados que podem ser considerados confidenciais, além da variação entre o “sentimento” e a ideia verbalizada.

## Cinco variáveis

A saída encontrada foi basear-se em fatos e decisões que pudessem refletir o sentimento geral do mercado. Claudia explicou que o Brasil tem algumas limitações quanto às possíveis variáveis, o que levou os autores do projeto a optar por cinco delas.

A quantidade de ações emitidas em relação à captação de uma empresa foi a primeira variável. “Quanto maior a captação em ações, mais positiva é a avaliação do sentimento”, explicou. A mesma lógica vale para a segunda, que seria a quantidade de IPOs



Claudia Yoshinaga (Alianti Consultoria Empresarial), Antonio Sergio de Almeida (Morganite Brasil), Henrique F. Castro (Alianti Consultoria Empresarial) e André de A. Souza (Ernst & Young)

realizados. “Uma empresa, muito provavelmente, acredita que o mercado esteja aquecido quando decide abrir capital”, observa.

A terceira variável é a busca dos investidores por ações que paguem dividendos. “Pois, quando as empresas pagam muitos dividendos, em princípio, é porque não possuem boas alternativas de investimentos”, definiu. O quarto índice seria o Trin, bastante utilizado em análise técnica. Ele indica a quantidade de ações em alta sobre a quantidade de ações em baixa. “Quando ele é positivo, existe expectativa de que as ações caiam, ou seja, mercado ruim à vista”, explicou.

O quinto e último índice apresentado é o *turnover* – quantidade de ações negociadas no mercado. “Quando o mercado está estável e o preço da ação parece correto aos investidores, o volume de negociações é menor”, sublinhou.

Definidas as variáveis, foram coletados diversos dados do período entre 1999 e 2008, aplicados no mercado brasileiro. O levantamento foi feito por trimestre, durante todo o período estudado.

Entre as variáveis que não se adaptaram à mensuração no mercado nacional, está o fator de desconto para fundos fechados. “O problema é que a ideia de fundos fechados no Brasil e nos Estados Unidos é diferente”, apontou. No mercado

americano, a cota do fundo é lançada na Bolsa e o fundo é composto apenas por ações de empresas abertas. Dessa forma, é possível monitorar a totalidade da cota por meio das ações isoladas. Mas, segundo Claudia, o número não é necessariamente exato. “Esse descolamento pode ser sinal de expectativas boas ou ruins com relação ao mercado.” Um correspondente no Brasil seria o PIBB (Papéis Índice Bovespa Brasil), mas este foi lançado em 2004, o que cortaria a série do estudo. Índices de volatilidade e mercado intradiário também foram citados como variáveis que dificultariam o andamento do trabalho.

Em sua apresentação, Claudia comentou que alguns estudos utilizam variáveis inusitadas, como relacionar desempenho de times de futebol com o mercado acionário. Ela citou o exemplo da Eurocopa, que teria gerado desempenho positivo no mercado do país ganhador do torneio. Outros ainda relacionam o clima nublado com o humor “deprimido”, o que afetaria as expectativas com relação ao mercado acionário, sublinhou.

### Técnica estatística

Claudia explicou que algumas empresas foram cortadas pela baixa liquidez de ações e que o número de empresas pesquisadas durante o período variou entre 99 e 211.

Foi adotada a técnica estatística de componentes principais, que observa a intersecção entre todas as variáveis para definir o constructo “sentimento de mercado”. A partir do levantamento bruto, foi criada uma fórmula para índice de sentimento.

Com a ideia de diferenciar desempenhos relativos ao sentimento dos que decorressem do efeito macroeconômico, também foram utilizados na fórmula dados como PIB e taxa Selic, por exemplo, garantindo que apenas aspectos emocionais do mercado fossem considerados.

Claudia explicou que o levantamento trimestral foi feito com o objetivo de garantir a variabilidade estatística nos resultados. “Com relação a IPOs, por exemplo, a média no período de 1999 a 2008 foi de quatro por trimestre, mas houve, na realidade, trimestres com 20 IPOs e diversos trimestres seguidos sem nenhum IPO”, ilustrou.

Com o processamento da análise, foram observados, segundo Claudia, sinais já esperados na relação entre a variável e o índice de “sentimento de mercado”. “Vimos que a quantidade de ações lançadas está diretamente ligada a um sentimento positivo”, disse. No caso dos IPOs, quanto maior a quantidade, o sentimento também é avaliado positivamente. O grande número de ações negociadas indicaria também aquecimento do mercado, criando uma relação positiva.

Já a procura por dividendos indica sentimento negativo, já que as empresas pagam dividendos com economia em desaquecimento. Além disso, foi possível perceber que, quando o número de ações em alta é maior do que o de ações em baixa, a avaliação também é negativa, com expectativa de mercado ruim.

Claudia comentou que as duas fórmulas utilizadas no estudo – tanto a que considerava efeitos macroeconômicos quanto a que os descartava – apresentaram como resultados índices parecidos.

Por meio de um gráfico, Claudia explicou que a linha indicava a série histórica criada para o “sentimento de mercado” brasileiro no período observado – que inclui 39 trimestres. Ela constatou que em mais de 50% das observações o índice ficou negativo. O valor mínimo foi



**"O investidor é que está interessado em prever o mercado, antes mesmo que as próprias empresas tomem suas decisões"**

atingido no último trimestre de 2001, logo após os ataques de 11 de setembro.

Passado esse período, houve uma melhora do índice, que foi atingir seu pico positivo no segundo trimestre de 2007, período que registrou recorde em aberturas de capitais. Claudia explicou que os dados de 2009 não estão inclusos por causa do tempo que as empresas têm para divulgar suas informações, impedindo sua inclusão no estudo.

Claudia explicou a motivação de questionar se o sentimento medido era referente ao próprio trimestre analisado ou se já era resultado dos trimestres anteriores. Constatou-se que o índice media o sentimento do trimestre analisado, com a justificativa de que as empresas respondem ao sentimento no mesmo período. Além disso, o pagamento de dividendos ou a compra de ações seriam antecipações por parte dos investidores, e não das empresas. "O investidor é que está interessado em prever o mercado, antes mesmo que as próprias empresas tomem suas decisões", ponderou.

### Sensibilidade das ações

A partir da criação do índice, foi analisada a sensibilidade das ações com relação a algumas características das empresas na bolsa, como valor de mercado, nível de risco e tempo de listagem. "Observamos o quanto o índice de sentimento afetava as empresas de acordo com os três fatores", resumiu.

As empresas foram divididas em cinco grupos, segundo seu valor de mercado. Observou-se que, para os 20% das empresas com maior valor de mercado, o "sentimento de mercado" não afeta consideravelmente o patamar de retorno. Já nas empresas de menor porte, de fato, o sentimento anterior negativo indica retorno positivo no trimestre posterior. "Quando a expectativa é muito ruim, as empresas menores acabam se preparando rapidamente, porque, na verdade, esperam resultados ainda piores", pondera.



Antonio Sergio de Almeida (Morganite Brasil)



André de A. Souza (Presidente da Comissão Técnica/Ernst & Young)

Já quando o sentimento no trimestre anterior é positivo, as ações acabam tendo resultado negativo. "Olhando ao longo dos dez anos analisados, observa-se que existe, de maneira geral, um padrão de reversão para as empresas", disse, lembrando que as empresas maiores são sempre menos afetadas.

Claudia comparou o resultado com países como os Estados Unidos, por exemplo, e explicou a ideia de que as *small caps* – empresas com baixo valor de mercado – teriam prêmios maiores, já que para elas haveria maior espaço de crescimento. Com base nos resultados obtidos, ela contesta essa ideia para o mercado brasileiro.

Ao separar as empresas por risco, em geral, as mais arriscadas apresentam retornos negativos após um sentimento positivo, e retorno positivo após sentimento negativo. Já entre as menos arriscadas, após o sentimento positivo, não há taxa de retorno negativa. Entretanto, o retorno cai de forma considerável.

A última característica foi o tempo de listagem. Constatou-se que, após um período de sentimento negativo, as taxas de retorno sempre foram positivas, independentemente da idade da empresa. Destaca-se que, à medida que as empresas "envelhecem" na bolsa, o retorno aumenta, e que, especialmente entre as empresas mais novas, o sentimento positivo no trimestre anterior tende a resultar em taxas de retorno negativas.

Claudia explicou ainda a preocupação

de verificar estatisticamente a relevância dos resultados observados. Por exemplo, a taxa de retorno das empresas de baixo valor de mercado é significativamente menor do que a do resto quando o sentimento é positivo. "Na prática, isso indica que não é conveniente investir em empresas de baixo valor de mercado quando o índice de sentimento é positivo", avaliou. Ela observou também que o sentimento se resume a um otimismo ou um pessimismo que não necessariamente tem fundamento, e que as empresas menores ou menos experientes são mais suscetíveis a margens de erros, e, portanto, mais afetadas pelo efeito de reversão de mercado.

E concluiu: "Empresas com maior risco apresentam retorno negativo após período de sentimento positivo, e vice-versa." Claudia destacou que o condicionamento por sentimento negativo ou positivo parece explicar melhor as variações do que o próprio nível de risco.

### Tempo de listagem

No caso do tempo de listagem, a análise apontou que é sempre mais vantajoso apostar em empresas mais antigas, o que na verdade cai num contra-senso quando

**"Quando a expectativa é muito ruim, as empresas menores acabam se preparando rapidamente, porque, na verdade, esperam resultados ainda piores"**

se pensa em mercados como o americano. Segundo Claudia, não necessariamente empresas novas resultam em prejuízo, mas é preciso avaliar o “sentimento de mercado” para tomar decisões. “Se ele for positivo, o impacto nessas empresas para o próximo trimestre provavelmente será ruim”, avalia.

Claudia explicou que foi aplicado apreçamento ao nível de sentimento – por meio da CAPM (Capital Asset Pricing Model) – e observou-se que o coeficiente do índice de sentimento foi estatisticamente significativo em vários métodos de estimação, explicando o retorno das ações. Da mesma forma, foi possível perceber também que o sentimento apresentou coeficiente sempre negativo na fórmula, o que indica a inversão de mercado, já mencionada anteriormente.

Por fim, observou-se que o “sentimento de mercado” é uma variável que influencia preços, e esta deve ser considerada quando se analisam taxas de retorno das ações. A partir dessa constatação, foi sugerido um modelo para a criação de um índice de sentimento para o mercado brasileiro, e posto, também, que outros estudiosos propusessem mais modelos, com o objetivo de aprofundar a discussão sobre a nova forma de se estudar o mercado de capitais.

### Inversão de análise

Em sua apresentação, Claudia foi questionada sobre se poderia haver uma inversão da análise, presumindo, por exemplo, que um sentimento mais positivo prenunciava risco maior para o futuro. Ela explicou que a possibilidade de fazer esse tipo de análise invertida estaria na inclusão da volatilidade às variáveis utilizadas para se medir o “sentimento de mercado” – tendo citado, inclusive, o VIX® (Volatility Index), medida utilizada no exterior. Ela lembrou que alguns estudos relacionam a taxa de desempenho das ações com esse índice – mas, pelo fato de ele não ser utilizado no Brasil, foi excluído do trabalho.

Também foi perguntado sobre a razão para as empresas estudadas terem sido divididas em cinco grupos e não em quatro. Claudia disse que foi feita a tentativa de dividir em até dez grupos, mas, devido

ao número de empresas estudadas, não faria sentido para o resultado numérico na análise, já que seriam poucas empresas por grupo.

Outra questão levantada foi: “Houve mudança do perfil do investidor brasileiro durante o período estudado, a ponto de influenciar os resultados?” Claudia respondeu que talvez, após 1999, a entrada do investidor pessoa física – *homebroker* – possa ter influenciado a quantidade de ações transacionadas (*turnover*) e a quantidade de ações vendidas, em alta ou em baixa. Ela comentou que, teoricamente, o *homebroker* estaria mais sujeito às intempéries do mercado porque é mais influenciável pelo sentimento do que um gestor de fundos, por exemplo. Claudia concluiu que a influência do *homebroker* sobre os resultados de sua pesquisa pode até existir, mas de forma muito marginal, ou seja, pequena.

Outra questão formulada foi sobre a influência do investidor estrangeiro, supostamente mais consciente, o qual, durante esses dez anos de análise, ocupou maior espaço no mercado brasileiro. Claudia considerou ser esse um fato irrelevante, já que a proposta da pesquisa era analisar a resposta do mercado como um todo ao “sentimento”. Mas ressaltou que, provavelmente, a presença do estrangeiro fosse menor no pico negativo de “sentimento” (após 2001) e bem mais expressiva durante o pico positivo (2007), e que esse tipo de investidor deixou o mercado após a crise de 2008.

Segundo ela, foi discutida a ideia de se incluir também a análise segundo a variável da participação de capital estrangeiro, e, nesse caso, a dificuldade seria definir de que forma ela influencia o sentimento, positiva ou negativamente.

Após a apresentação de Claudia, Antonio Sergio de Almeida, vice-presidente da Diretoria Executiva do IBEF e diretor administrativo-financeiro da Morganite Brasil, responsável pela Comissão do *Prêmio Revelação em Finanças IBEF SP/ KPMG*, elogiou o trabalho e fez uma menção especial aos autores do projeto. “Além de brilhante, tem uma aplicação prática irrefutável”, disse.



Associados foram ouvir o “sentimento econômico” dos investidores e as taxas de retornos futuros das ações negociadas no mercado de capitais, tema do trabalho de Claudia Yoshinaga e Henrique Castro

Antonio Sergio aproveitou a ocasião para reafirmar a importância do prêmio, destacando a sua relevância tanto para os associados quanto para a comunidade. Em seguida, conclamou a todos a se engajarem na campanha da sétima edição do *Prêmio Revelação em Finanças*, em 2010, convocando seus jovens colegas a inscreverem seus projetos. ■





Fotos: Jacinto Alvarez

## Perspectivas de crescimento do Bradesco em uma economia em franca expansão



André Rodrigues (Rhodia) e Luiz Carlos Trabuco Cappi (Bradesco)

O IBEF SP recebeu no dia 2 de setembro, no Hotel Grand Hyatt, em São Paulo, o diretor-presidente do Bradesco, Luiz Carlos Trabuco Cappi. André Rodrigues, CFO da Rhodia no Brasil e vice-presidente da Diretoria Executiva do IBEF SP, abriu o evento informando que o presidente do Conselho de Administração do IBEF SP, Walter Machado de Barros, e o presidente da Diretoria Executiva, Rodrigo Kede, convidavam o diretor-presidente do Bradesco, associado ao IBEF, para falar sobre o momento atual e as perspectivas futuras do banco. André agradeceu ainda à IBM Brasil, patrocinadora ouro do evento, e à PwC e à Serasa Experian, as patrocinadoras prata. Ao iniciar sua exposição, o executivo lembrou que é associado ao Instituto desde o início dos anos 1980. “Vivenciei o crescimento pessoal e profissional de milhares de executivos”, ressaltou. Em seguida, reconheceu que o Brasil passa por um momento singular e falou da importância do papel dos executivos financeiros no processo de crescimento dos últimos anos. Ele disse que o País está colhendo os frutos da perseverança dos profissionais da área. “Os desafios foram respondidos com maestria”, sublinhou.

## Considerando o cenário atual e o modelo socioeconômico brasileiro, a instituição financeira prevê a abertura de 100 milhões de novas contas-correntes nos próximos dez anos

Trabuco lançou mão da base da Teoria da Evolução ao falar da trajetória do mercado financeiro nacional. “Há 67 anos, quando o Bradesco surgiu, o Brasil possuía mais de 600 bancos e casas bancárias”, disse. Ele lembrou que os resultados auspiciosos da economia brasileira são fruto, sobretudo, da concretização dos planos de investimento e que não há como pessoas físicas e jurídicas alcançarem êxito em suas áreas de atuação se não houver como plano de sustentação uma política macroeconômica no País.

Trabuco dividiu as empresas em dois grupos: as sobreviventes e as vencedoras. Para o executivo, as primeiras seriam as que se ajustam à conjuntura e acabam sobrevivendo ao processo. As vencedoras, por sua vez, são as companhias que, além de se adaptarem às mudanças, mantêm, com sucesso, seu modelo de negócio.

Segundo o executivo, a estrutura dos serviços oferecidos pelo Bradesco está apoiada em três eixos principais: “Temos que fazer mais do mesmo; temos de fazer mais do mesmo e melhor; e temos que fazer algo além da concorrência.” Ele afirmou que, nos seus quase 70 anos de existência, o Bradesco comprou muitas instituições, mas nunca houve um processo de fusão. De acordo com o executivo, ao longo de sua história, o banco conseguiu atingir a escala necessária para se tornar uma das maiores instituições financeiras do País.

### Grande dose de otimismo

O executivo ressaltou que, para vencer os desafios impostos pela economia brasileira nas quase sete décadas de operação do banco, foi preciso uma grande dose de otimismo. “Se não acreditarmos que o amanhã será melhor que hoje, dificilmente conseguiremos desenvolver um plano de negócio que seja bem-sucedido”, disse.

Trabuco citou o ufanismo do brasileiro nos anos de 1900, época em que um dos livros mais vendidos era *Por Que me Ufano de Meu País*, de Afonso Celso. Já em 1943, um dos títulos mais procurados era *O Brasil É o País do Futuro*, de Stefan Zweig. “A síndrome do país do futuro permeou várias décadas”, lembrou. O executivo falou do período em que o Brasil era conhecido como o país da inflação. E recordou da época em que o jornal americano *Wall Street Journal* o definiu, em uma matéria, como “um país curioso, onde convive a guerra nas estrelas com o samba do crioulo doido”, suscitando uma imagem de desconfiança. Ele lembrou também o episódio de desentendimentos entre Brasil e França,







**"Se não acreditarmos que o amanhã será melhor que hoje, dificilmente conseguiremos desenvolver um plano de negócio que seja bem-sucedido"**

**"Se proibíssemos os erros novos, seríamos incapazes de evoluir. Mas o erro velho compromete a saúde financeira e emocional das empresas"**

no início dos anos 1960, que ficou conhecido como Guerra da Lagosta, o qual deixou o País com a imagem de uma nação que não podia ser levada muito a sério.

Na sequência, o executivo lembrou que, na segunda metade dos anos 1980, com a declaração de moratória, outra manchete do *Wall Street Journal* anunciava que o Brasil era o "país onde o futuro nunca chega". Também mencionou o Plano Collor, considerando-o absurdo do ponto de vista econômico-financeiro. O diretor-presidente disse, ainda, que esse plano inspirou a seguinte manchete na revista britânica *The Economist*: "O Brasil não está quebrado, o Brasil está bêbado." Todos esses episódios foram trazidos à memória para mostrar aos presentes as razões pelas quais o País passou por um período de crescente descrédito diante dos investidores internacionais.

Pelas declarações do executivo, o advento do Plano Real foi um divisor de águas para o Brasil. "Estamos caminhando para quase 20 anos de uma quase coerência", afirmou, ao avaliar a política monetária brasileira, citando novamente uma matéria de capa da *The Economist* – desta

vez, entretanto, destacando o bom momento por que passa o Brasil.

Trabuco falou sobre o significado do slogan "Presença", associado à marca Bradesco, desenhado especialmente para traduzir este momento. "Lutamos bravamente para estarmos presentes no dia a dia das companhias brasileiras e dos seus profissionais, atuando em vários segmentos como banco de varejo, *corporate*, investimentos, seguros, entre outros, sempre com uma proposta que pode ser considerada tradicional, mas que leva em conta a atualidade do mercado", definiu.

### Conservadorismo e humildade

Em sua apresentação, Trabuco falou sobre conservadorismo e humildade. Lembrou que o Bradesco surgiu num período de guerra, com a proposta de ser um banco de serviços. "Hoje, as pessoas são as mesmas. A grande crise é a crise dos pecados capitais. Falta de temperança, de perceber que o CEO não é dono do destino", definiu.

Ao falar da cultura empresarial do Bradesco, o executivo citou um pensamento: "O que vale a pena é erro novo, mas o erro velho não deve ser perdoado." Disse que "se proibíssemos os erros novos, seríamos incapazes de evoluir. Mas o erro velho compromete a saúde financeira e emocional das empresas", afirmou, destacando a "obsessão" de avaliar sempre o que já foi feito e o que ainda pode ser realizado.

Trabuco afirmou que o Bradesco se posiciona como um "banco de bancários". E explicou: "Sem a figura do dono, mas mantendo o espírito

do dono, por meio de avaliação de desempenho e prestação de contas, os quais garantem os resultados esperados."

Em seguida, o diretor-presidente do banco afirmou que o Bradesco chega às portas da segunda década do século 21 com otimismo baseado em informações concretas. "O Brasil estará vivendo seu melhor momento econômico nos próximos anos", previu. Na avaliação do executivo, estabilidade, reconhecimento internacional e percepção das vantagens em relação a outros países por parte dos investidores internacionais são os principais pontos a favor do País nesta nova fase. Ele disse que a própria crise econômica de 2008, que tanto prejudicou os Estados Unidos e a Europa, fez com que o mundo visse o Brasil com outros olhos e que, em função disso, o País está prestes a experimentar um período de crescimento sustentável.



Hello Duarte (HSBC)

**"Estamos transformando pobres em consumidores e talvez estejamos vivenciando, na segunda metade do século 21, o que foi chamado de 'sonho americano'"**

A seu ver, as vantagens competitivas do Brasil não estão concentradas em uma única área. Está acontecendo em todos os setores, quase por igual. Ele citou o crescimento da indústria imobiliária, dizendo não se tratar de uma bolha, pois o segmento apresenta um potencial de crescimento excepcional. Na avaliação do executivo, entretanto, as perspectivas de expansão da economia brasileira dependem de políticas públicas para ser concretizadas.

Os problemas de infraestrutura também foram mencionados. "As estimativas indicam que 11 milhões de brasileiros farão sua primeira viagem de avião nos próximos 12 meses. Esse e outros sinais de desenvolvimento econômico ainda sofrem algum descompasso, esbarrando em gargalos, como a falta de infraestrutura para responder ao movimento crescente de turistas, por exemplo." Segundo Trabuco, essas contradições deverão perdurar pelos próximos dez anos.

### **Empréstimos emergenciais**

Os milhões de pessoas que ascenderam ao mercado consumidor brasileiro também foi outra questão abordada por Trabuco. "Por conta desse movimento de inclusão, o Bradesco abre diariamente cerca de 6 mil contas para pessoas das classes C, D e E", disse. Para se ter uma ideia, segundo o executivo, entre quinta e sexta-feira, são feitos perto de 280 mil empréstimos emergenciais em caixas eletrônicos com o objetivo de reforçar o poder de compra dos correntistas no fim de semana.

Ele lembrou que o crédito para pessoa física também é uma realidade. Disse que mais de 40% do volume de crédito é concedido ao trabalhador para aumentar seu poder de consumo. "Estamos transformando pobres em consumidores e talvez estejamos vivenciando, na segunda metade do século 21, o que foi chamado de 'sonho americano'", sublinhou, afirmando que há inúmeras oportunidades de expansão.

Trabuco destacou o fato de o desenvolvimento do País não estar atrelado a decisões externas, mas a condições internas favoráveis, como o bônus demográfico, por exemplo. "Nos próximos 20 anos, teremos uma inversão da pirâmide demográfica, somando uma população de 247 milhões de brasileiros, dos quais 60% serão economicamente ativos", explicou. Pelos seus cálculos, considerando esse cenário e o modelo socioeconômico brasileiro, é possível estimar a abertura de pelo menos 100 milhões de novas contas-correntes nos próximos dez anos.

O executivo falou também sobre a crescente inclusão de moradores de regiões menos desenvolvidas do País no mercado consumidor. O Nordeste, por exemplo, demanda atualmente 14% dos automóveis produzidos no País, sendo vendidos anualmente cerca de 60 mil novos carros somente na Grande Salvador. Para Trabuco, o aumento do poder de consumo das classes menos favorecidas é o que está fazendo com que a economia se desenvolva.



Sergio Volk (Magno Consultoria), José João Trigo (TIVIT), Luis Felipe Schiriak (Coopersucar), José Claudio Securato (Saint Paul Escola de Negócios), Leonardo Barros Brito de Pinho (Lerosa Investimentos), Luiz Claudio Fontes (Ernst Young Terco) e Carlos Roberto de Mello (Godwill Consult. Empresarial)

O executivo apresentou dados da transição demográfica brasileira, referentes a 2002, segundo os quais os 100 milhões de brasileiros mais pobres possuem renda superior aos 650 milhões de indianos mais pobres. Disse que esses números confirmam os desafios impostos à economia do Brasil. Citou a taxa de fertilidade – de uma média de 1,8 filho por mulher – e lembrou que o número de aposentados já está em 30 milhões, o que torna obrigatória a reforma da Previdência Social. Trabuco lembrou que o déficit da previdência já ultrapassa o maior orçamento federal, que é o da saúde, atingindo cerca de R\$ 60 milhões por ano.

### **Empreendedores de sucesso**

Na opinião do executivo, por meio das políticas públicas, com garantia de emprego e de renda, instituições como o Bradesco podem garantir a concessão de mais crédito e novos financiamentos para compra de bens e serviços. Ele afirmou também que o banco acredita





André Rodrigues (Rhodia), Luiz Carlos Trabuco Cappi (Bradesco) e Helio Duarte (HSBC)

na emergência de novos negócios, com pessoas jurídicas com planos de negócios altamente diferenciados. “Percebe-se o crescimento de novos empreendedores de sucesso no Brasil nos últimos dez anos”, frisou.

Trabuco disse que a mobilidade social não está restrita às pessoas físicas. “Deve-se considerar também as pessoas jurídicas, que oferecem a possibilidade de geração de empregos.” Segundo o executivo, “as pessoas físicas passarão pela ascensão social ‘vertical’, mudando de faixa de renda”. Ele lembrou que mais de 80% dos clientes de alta renda possuem poder aquisitivo superior ao do alcançado pelos pais, o que só vem confirmar as perspectivas de um horizonte econômico positivo. O executivo observou, entretanto, que o Brasil nunca vivenciou a ascensão social circular, isto é, dentro das classes. “Profissões de menor *status* social oferecem grau de conhecimento e padrão de consumo similar aos das classes altas, devido ao melhor nível de educação”, sublinhou.

Em seguida, Trabuco falou do baixo consumo *per capita* médio do produto seguro no Brasil, que não ultrapassa US\$ 300 por ano, enquanto nos primeiros dez países do mundo, a média anual é de quase US\$ 2 mil. Ele previu o crescimento do mercado de seguros, tanto do público quanto do privado no País – principalmente do privado, que supriria o que o Estado não pode pagar.

Trabuco terminou seu discurso falando sobre o risco da descontinuidade da política econômica, frisando a importância que as instituições financeiras tiveram na construção das economias modernas e, também, na credibilidade conquistada pelo Brasil, agindo sempre com cautela, prudência e conservadorismo.

Helio Ribeiro Duarte, membro do Conselho de Administração do IBEF SP, elogiou o discurso de otimismo de Trabuco e comentou as coincidências entre a sua carreira e a do executivo, como o tempo de trabalho e a experiência que tiveram ao trabalharem juntos na Febraban (Federação Brasileira de Bancos). Na sequência, abriu espaço para as perguntas, levantando a seguinte questão: “Considerando-se a importância da tecnologia no sistema bancário atual, os meios eletrônicos reverterão a tendência de crescimento do número de agências?”

Trabuco respondeu que os dois mais importantes pilares de um banco são a tecnologia da informação e a gestão de pessoas. Ele reconheceu que a mobilidade impõe um desafio e concordou que o relacionamento entre gerente e cliente tende a se diferenciar da forma como a conhecemos décadas atrás. Ele lembrou que o conceito de “presença” contempla, entre outras, a meta de implantar uma agência ou posto bancário por município, o que sinaliza a importância do capital humano no atendimento aos clientes.

**"As estimativas indicam que 11 milhões de brasileiros farão sua primeira viagem de avião nos próximos 12 meses. Este e outros sinais de desenvolvimento econômico ainda sofrem algum descompasso, como a falta de infraestrutura para responder ao movimento crescente de turistas, por exemplo"**

### Tecnologia e gestão

Ele disse que, atualmente, o banco possui 20 milhões de correntistas e 22 mil agências no País, número que engloba as de rua, as instaladas em empresas, nas agências dos correios e nos supermercados – as chamadas “agências de conveniência”.

Duarte, por sua vez, lembrou que, para atender os 100 milhões de novos clientes previstos, serão necessárias não só novas agências, como também o aumento dos serviços eletrônicos.

Trabuco foi questionado, também, sobre os novos desafios para fortalecer ainda mais as áreas de Tecnologia e Gestão de Pessoas do banco. Ele lembrou que a gestão de pessoas é fundamental e que o Bradesco se posiciona como um banco de carreira, investindo pesado em recrutamento e no desenvolvimento dos profissionais. Afirmou, também, que a imagem de um banco se faz, antes de tudo, pela postura adotada pelo gerente.

Outra questão levantada foi sobre os planos do Bradesco para atender à demanda de financiamento à educação. O executivo respondeu que o crédito educacional está, hoje, muito ligado a *funding*, adequando-se mais à Caixa Econômica Federal, e que o sistema bancário como um todo está criando novos instrumentos, com o objetivo de estabelecer melhores prazos para atender à demanda. Ainda na área de educação, Trabuco citou uma prática comum nos Estados Unidos, em que os pais ou responsáveis criam uma poupança para custear a educação dos jovens – são os chamados *educational plans*. Para o executivo, o desafio de aumentar a demanda por esse tipo de produto no mercado brasileiro compete, principalmente, aos bancos que oferecem previdência privada.

**"Nos próximos 20 anos, teremos uma inversão da pirâmide demográfica, somando uma população de 247 milhões de brasileiros, dos quais 60% serão economicamente ativos"**

Também foi solicitado que Trabuco fizesse uma análise das propostas dos três principais candidatos à Presidência da República e das consequências dos resultados das eleições para a economia do País. Duarte aproveitou a ocasião para lembrar do desenvolvimento econômico ocorrido a partir 2002 e enfatizou que o momento atual é bem diferente daquele em que Lula foi eleito pela primeira vez.

Trabuco, por sua vez, citou a expressão “maior democracia do mundo”, termo utilizado na publicidade oficial do governo e que, na sua opinião, também pode ser aplicada à qualidade de nossa democracia. A seu ver, o Brasil tem a sorte de ter os três principais candidatos à Presidência com uma visão correta da necessidade de transformação do País, mas sem alterar o modelo de produção. Ele disse que os três presidenciáveis concordam em um ponto: o desenvolvimento depende de reconhecer a importância da iniciativa privada e manter a boa convivência entre público e privado, concepção que, segundo o executivo, é muito diferente da existente hoje na Rússia, China e Índia – os outros principais países emergentes, que, a exemplo do Brasil, integram o chamado Brics. Ele lembrou que, na Índia, por exemplo, não existe previdência social e que a China não tem um sistema único de saúde pública.

Outra questão foi acerca da dificuldade das microempresas para conseguirem crédito, e da possibilidade de reversão dos problemas no setor. Trabuco avaliou que talvez sejam dificuldades naturais do próprio sistema financeiro, mas que a situação deve melhorar, com certeza, inclusive com a chegada das normas da Basileia III.

### **Países do Brics**

A próxima pergunta foi sobre como Trabuco entende o contexto econômico internacional e seu impacto na agenda positiva brasileira. O executivo do Bradesco atribuiu as dificuldades enfrentadas no mundo aos níveis exagerados de alavancagem e lembrou que os países emergentes têm sustentado a economia global como “grandes locomotivas”, impedindo que a recessão tenha se tornado uma depressão. O executivo comentou também um recente artigo escrito por Jim O'Neill, economista criador do termo Brics, sobre como a África pode se tornar a próxima letra da sigla, por



Luiz Carlos Trabuco Cappi (Bradesco), Helio Duarte (HSBC), André Rodrigues (Rhodia), Laércio de Oliveira Pinto (Serasa Experian), Paulo Fernando A. Melo (Serasa Experian), Fabio Pessoa (IBM), Monica T. Amaral (IBM), Luciana Medeiros von Adamek (PwC), Washington Luiz Pereira Cavalcanti (PwC), Sergio Clemente (Bradesco) e Ricardo Pelegrini (IBM)



Bernardo Szpigel (Suzano), André Rodrigues (Rhodia) e Helio Duarte (HSBC)





Paulo Fernando A. Melo (Serasa Experian), Washington Luiz Pereira Cavalcanti (PwC), Laércio de Oliveira Pinto (Serasa Experian), Helio Duarte (HSBC), Luiz Carlos Trabuco Cappi (Bradesco), Ricardo Pelegrini (IBM), Sergio Clemente (Bradesco) e André Rodrigues (Rhodia)

**"Estamos com o olhar muito atento à capacitação das pessoas, por considerar os recursos humanos um dos principais pilares de sustentação da instituição"**

volta de 2060. "O texto nos motivou, juntamente com nossos sócios do banco português Espírito Santo e o Banco do Brasil, a participar efetivamente desse momento da economia africana. A África tem população, minérios, água, e muitas possibilidades", apontou.

Outra questão levantada foi sobre a existência de profissionais capacitados nas agências para atender os novos clientes das classes C, D e E, e de que maneira o Bradesco investe nessa capacitação. Trabuco informou que o quadro gerencial foi aumentado para atender à necessidade de expansão, totalizando, hoje, 23.600 postos, e citou a importância das escolas da Fundação Bradesco, que possui, hoje, 110 mil alunos, já formou 600 mil pessoas e tem, no mínimo, uma escola em cada Estado brasileiro. Ele considerou

essencial o trabalho realizado pelo Departamento de Treinamento e citou o Programa de Desenvolvimento Avançado de Talentos no exterior. "Estamos com o olhar muito atento à capacitação das pessoas, por considerar os recursos humanos

um dos principais pilares de sustentação da instituição", afirmou. Nesse momento, Duarte falou da importância da iniciativa privada no desenvolvimento social. "As políticas públicas precisam ser desenvolvidas, mas as empresas já perceberam que têm um papel importante no sentido de complementar as iniciativas do governo e devolver à sociedade o que recebe dela", enfatizou.

A última questão foi sobre o desenvolvimento do Cadastro Positivo das pessoas físicas no Brasil e suas implicações nas políticas de crédito do Bradesco e do sistema bancário em geral. Trabuco avaliou positivamente a implantação do cadastro e apontou que a única preocupação decorrente seria a burocracia por trás do sis-

tema, que poderia transformar a solução em problema. "Trata-se de um desafio para o Brasil: desjudicializar grande parte de suas relações financeiras, com planos de saúde, entre outras", afirmou.

Ao final, Trabuco expressou mais uma vez uma visão otimista, citando um ditado: "Deus não dá aquilo que pedimos, mas sim aquilo em que acreditamos. Nossas empresas, vidas profissionais e pessoais são pautadas pelo que acreditamos. Se acreditarmos em paz, somos pacíficos, se acreditarmos em honestidade, somos honestos e, se acreditarmos em ética, somos éticos", disse. Puxando a responsabilidade para os *players* do mercado, Trabuco concluiu dizendo que "devemos acreditar que, se houver dificuldade, ela será muito fugaz". ■

**"Nossas empresas, vidas profissionais e pessoais são pautadas pelo que acreditamos. Se acreditarmos em paz, somos pacíficos, se acreditarmos em honestidade, somos honestos e se acreditarmos em ética, somos éticos"**

# Criação de valor por meio de ferramentas como EVA e BSC

**É preciso ter ferramentas para levar o conceito de criação de valor para dentro da empresa e fazer com que seus gestores e processos estejam alinhados a ele**

A Comissão Técnica do IBEF SP convidou Ricardo Eguchi, CFO e sócio da MZ Consult, e Peter Jancso, sócio da Jardim Botânico Partners e gestor do fundo de Venture Capital e Private Equity JBVC I, para falar de sua experiência na criação de valor por meio de ferramentas como EVA (Economic Value Added) e Balance Scorecard (BSC). O evento ocorreu no dia 10 de setembro, e se iniciou com a fala de André de Araújo Souza, presidente da Comissão Técnica do IBEF, que agradeceu a presença dos associados e apresentou os palestrantes.

Mais do que apresentar uma palestra, Ricardo Eguchi propôs aos presentes um bate-papo para troca de informações e experiências. Ele disse que a ideia era apresentar a visão dos dois lados, ou seja, da MZ, como empresa que recebeu os investimentos, e de Peter Jancso, gestor do capital investindo nesta. Ele explicou aos presentes como é feita a coordenação de EVA e BSC, ambos orientados para a criação de valor da empresa – e também para o acionista.

Peter Jancso, por sua vez, ressaltou que os assuntos tratados podem ser considerados complexos e polêmicos e que, por isso, a ideia seria colocar o tema considerando as expectativas dos presentes. Ele explicou que a Jardim Botânico tem um fundo de PE&VC (Private Equity & Venture Capital) que investe na MZ, e que esse casamento tem data para acabar. “Considerando a natureza da indústria de PE (Private Equity), desde o princípio foi colocado que nosso dever com os cotistas é obter retorno financeiro”, resumiu.

Peter explicou que a definição de criação de valor é muito clara para a Jardim Botânico, e que o necessário é ter ferramentas para levar os conceitos para dentro da empresa e fazer com que seus processos e os gestores da companhia estejam alinhados a eles.

Ele falou dos desafios encontrados pelos gestores de fundos e explicou que a Jardim Botânico atua sempre como investi-



Ricardo Eguchi, CFO e sócio da MZ Consult

dora minoritária. “Difícilmente teremos a liberdade de mudar a equipe de gestão de forma radical, para conseguir a criação de valor”, ponderou. Ele afirmou que a grande aposta é a própria equipe que já está na empresa. E explicou que, muitas vezes, é mais importante encontrar o empreendedor certo – e depois verificar se ele está na empresa certa – do que utilizar a metodologia tradicional, que é encontrar a empresa, e depois ver se o empreendedor é adequado. “Como num rally, sentamos no assento do navegador. Precisamos de um bom piloto e de um excelente carro”, ilustrou.

Peter explicou que, sendo investidor minoritário de uma empresa fechada no Brasil, é preciso encontrar bons sócios e estabelecer uma boa regra de governança por meio de acordos de gestão. “Para nós, é fundamental encontrar empreendedores que entendam muito bem como formular e executar estratégias. E existe uma distância muito grande entre formular e executar quando se pensa na criação de valor”, disse. Ele explicou que o EVA e o BSC são ferramentas para diminuir esse *gap* e alinhar interesses entre os investidores e os executivos.

## Roteiro de desenvolvimento

Peter disse ainda que o roteiro de desenvolvimento da gestão de estratégia passa pelo estabelecimento de metas, delineando quais são os objetivos e aspirações. Depois, é preciso definir em quais mercados a empresa irá atuar, como vencerá nos mercados de atuação, entender qual capacidade a empresa precisa ter para vencer e, finalmente, entender quais os sistemas de gerenciamento necessários para suportar os processos de gestão.





Peter Jancso, sócio da Jardim Botânico Partners



Em sua apresentação, Ricardo Eguchi propôs aos presentes um bate-papo para troca de informações e experiências

Didaticamente, o processo de formulação de estratégia foi dividido em três partes. A primeira seria a definição de metas, estreitamente ligada ao plano de negócios e criação de valor. “No nosso caso, temos um fundo fechado com data para acabar. Nosso horizonte de planejamento prevê uma permanência do investimento na empresa por cinco anos, durante os quais precisaremos entender perfeitamente os objetivos de crescimento e rentabilidade da empresa e como propiciar uma boa saída para o fundo”, explicou.

Feito isso, é aplicada a ferramenta de geração de valor EVA, usada não só como métrica, mas também como sistema de gestão. E destacou: “Existe mais de uma maneira de se chegar a Roma. Nesse caso, entretanto, para cada empresa, o estabelecimento de métricas, em conjunto com seu sistema de governança, é único”, disse. Ele informou que essa métrica não precisa estar necessariamente ligada a lucro econômico, podendo-se utilizar, por exemplo, o Ebtida ou outras variantes de rentabilidade. O importante é que a métrica esteja inserida em um contexto de longo prazo, considerando um plano de negócios, e que os profissionais entendam claramente o que é a criação de valor para a empresa. “E, obviamente, é preciso desdobrar esses elementos globais por *drivers*, para que as pessoas possam entender como podem contribuir individualmente para a criação de valor”, completou.

Peter explicou que não entraria na discussão de formulação de estratégia, mas falaria de ferramentas de apoio à gestão estratégica. A primeira delas – EVA – deixaria claro o conceito de lucro econômico, e a outra – BSC –, a questão de realimentação e gestão da estratégia.

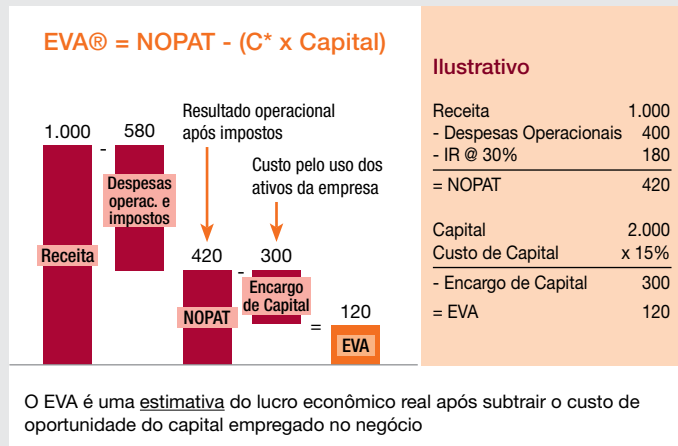
**"No nosso caso, temos um fundo fechado com data para acabar. Nosso horizonte de planejamento prevê uma permanência do investimento na empresa por cinco anos, durante os quais precisaremos entender perfeitamente os objetivos de crescimento e rentabilidade da empresa e como propiciar uma boa saída para o fundo"**

Peter enfatizou que o EVA é um cálculo de lucro econômico, ou seja, uma estimativa do lucro econômico real após subtrair o custo de oportunidade do capital empregado no negócio. Comparando o EVA com o Ebtida, uma potencial deficiência do Ebtida é a não consideração da massa de capital necessária para gerá-lo. E exemplificou: “Ao construir uma nova fábrica, deve-se cobrar dos gestores que se dobre também o Ebtida, desde que a unidade já existente tenha uma relação de custo de capital razoável. O problema é que, nos processos de gestão das empresas, o estabelecimento de metas muitas vezes não está associado ao acompanhamento por meio da métrica econômica.”

#### **Cálculo básico**

Peter falou da facilidade que é aumentar o Ebtida, destruindo valor. “Imagine um gestor que pode dar um desconto de 1% ou dar um prazo de 90 dias para um cliente estratégico. Se ele estiver direcionado para o aumento do Ebtida, dará os 90 dias, apesar das claras implicações no financiamento do capital de giro, que custarão mais de 1%. Ele não dará o desconto, pois faria o Ebtida diminuir”, exemplificou, enfatizando que a escolha da métrica e a

## ► Economic Value Added (EVA®)



Fonte: Apresentação de Ricardo Eguchi e Peter Jancso

comunicação dela dentro da empresa têm relevância fundamental, pois influenciam a maneira como as pessoas tomam decisões.

Em contrapartida, Peter disse que é possível utilizar o Ebitda em ambientes “controlados”, mas com total domínio do contexto, estabelecendo-se controles para evitar prazos exagerados.

Peter expôs ainda o cálculo básico. Após deduzir os impostos, chega-se ao “lucro operacional após impostos”, ou “Ebit após impostos”, que é chamado de Nopat. Deste, subtrai-se o encargo de capital, que nada mais é do que um aluguel pelos recursos que os fornecedores de capital colocaram na empresa. Peter lembrou que os fornecedores típicos de capital são os credores e os acionistas.

“Esse conceito foi formulado pela primeira vez por Alfred Marshall antes da virada do século 20. Ele já havia estabelecido que uma empresa não produz resultado antes de produzir lucro econômico e remunerar todos os fornecedores de capital. Mas considerar esses conceitos dentro do processo de gestão é algo mais recente”, explicou.

Para elucidar, ele formulou o seguinte raciocínio: se o custo de capital é de 15% e o capital empregado é de R\$ 2.000, o aluguel empregado é de R\$ 300. Se os R\$ 300 não forem cobertos no período proposto, significa que não se agregou valor para o negócio. “Dessa forma, poderia até gerar recursos para pagar o meu credor, mas, obviamente, estaria deixando de remunerar adequadamente meus acionistas”, completou.

Após entender o que é a métrica de EVA, o importante é perceber que apenas mudar a métrica não é suficiente para alterar significativamente os processos da empresa. É necessário influenciar a maneira como os gestores tomam decisões. “Não basta medir criação de valor, deve-se inserir esse conceito no processo de gestão da empresa”, explicou, enfatizando que, se o EVA ficar circunscrito ao topo da empresa, é muito difícil que produza os frutos possíveis.

O próximo passo seria afetar o processo de remuneração variável, não só no curto prazo. Segundo Peter, “uma das grandes lições da crise nos Estados Unidos foi a confirmação de que estimular as pessoas a maximizar resultados em curto prazo pode destruir

**“Como não é possível esperar que o desenvolvimento atinja níveis como os de 2005 ou 2006 para permitir o crescimento da empresa, é preciso pensar em outras avenidas, possibilidades. Novos mercados, produtos e serviços para atingir o plano de negócios dos acionistas”**

valor no longo prazo”. Cabe ao gestor indicar a dificuldade em prever a sustentabilidade da performance maximizada no curto prazo, assim como a dificuldade em pedir a devolução do bônus, caso o desempenho venha a cair – o chamado *clawback*. Peter disse que, nos Estados Unidos, já se discute mais comumente a questão do *clawback*, mas no Brasil ele ainda é muito improvável. O mecanismo alternativo seria pagar uma parte do bônus e reter outra parte num “banco de bônus”, ou convertê-lo em ações da empresa. “De tal forma que, se a performance cair, o acionista sofre, mas o gestor também compartilha da dor”, explicou. Mais uma vez, Peter lembrou que executar as três etapas não é eficiente sem a participação de todos da empresa.

### Crescimento orgânico

Como exemplo de estabelecimento de metas, Peter disse que o fundo deve dar aos cotistas um retorno de IPCA + 10, ou seja, 10% de juro real. Nesse caso, o mínimo de retorno necessário para que o gestor comece a partilhar da geração de riquezas é 1,105, acumulado em cinco anos. Para isso, deve-se atingir um valor de mercado no período especificado, o qual poderia ser desagregado em um plano de negócios que demanda cinco anos. “Não é um exercício considerado difícil. Basta ter uma planilha, paciência e jogar com as variáveis, mantendo certo grau de conservadorismo”, explicou.

As perguntas que ficam são: “Quando se olha para a perspectiva de crescimento orgânico da empresa nas suas diversas unidades de negócios, é possível entregar o resultado previsto? E, em caso negativo, o que seria viável para atingir tais metas?” Aí começa a formulação da estratégia. Se esta depende só de parâmetros orgânicos – no caso de uma empresa inserida em área de altíssimo crescimento, por exemplo –, o processo é mais simples.

O caso da MZ é diferente. A empresa tem uma liderança muito forte na área de Relações com Investidores e é bastante dependente do desenvolvimento do mercado de capitais no Brasil. “Como não é possível esperar que o desenvolvimento atinja níveis como os de 2005 ou 2006 para permitir o crescimento da empresa, é preciso pensar em outras avenidas, possibilidades. Novos mercados, produtos e serviços para atingir o plano de negócios dos acionistas”, definiu. Ou seja, o processo começa exógeno – a partir dos acionistas em conjunto com a empresa, para saber o que é realizável. Com base no plano de negócios, faz-se um plano de melhoria de EVA, a partir do qual se cria o cronograma de melhorias esperadas, que deve ser comunicado à empresa como sua meta de desempenho financeiro.



Segundo Peter, esse é o ponto de partida do investidor para a formulação da estratégia, para, em seguida, concentrar-se na gestão dessa estratégia, realimentando-a. É aí que entraria o BSC.

“Não estamos interessados em maximizar os resultados em um ano. Quando é estabelecido um prazo de cinco anos, a maximização pode levar quatro, seis ou sete anos. O importante é levar a empresa para um patamar que permita executar uma saída do investimento com boa rentabilidade”, estabelece.

Segundo Peter, também é fundamental estar fortemente associado a planos de incentivos, estimulando a melhoria sustentável de desempenho e aliando os interesses de gestores e acionistas.

### Conceitos fundamentais

Peter citou três conceitos fundamentais que devem ser seguidos na definição do plano de bônus. O primeiro são as melhorias sustentáveis. “Se vamos remunerar apenas por melhorias sustentáveis, precisamos tomar cuidado com os anos que têm excesso de performance”, explicou. Se a meta é sempre atingir uma melhoria baseada no ano anterior, um ano de bons resultados leva a um desafio crescente no ano seguinte. Se os gestores forem remunerados regiamente pelo desempenho do primeiro ano, é importante pensar no caminho para atingir o bom desempenho no ano seguinte. Peter destacou que o plano de incentivos deve prever algum mecanismo que controle o efeito criação de valor, deixando clara a mensagem de que a performance é imbatível. “O calendário gregoriano é muito bom para quebrarmos o processo em partes, mas poderíamos tratar o intervalo de cinco anos como algo contínuo.” Peter explica que a grande pergunta é: “Qual o nível de desempenho econômico que essa empresa tem para o quinto ano?”

O segundo conceito do plano de bônus é que estabelecer meta é função das expectativas dos investidores. Peter comentou que o orçamento é um efeito colateral da necessidade de se criar valor em longo prazo, ou seja, um plano de ação. Ele comentou que a saída dos minoritários, que não têm poder acionário para mexer nas equipes, é trabalhar em conjunto com o empreendedor, para que ele possa buscar melhorias.

O terceiro é deixar claro aos executivos que eles receberão uma parcela significativa se a companhia aumentar seu valor de mercado. Peter citou o exemplo de Ricardo Eguchi, sócio e CFO da MZ, que ofereceu um pacote de opções ao grupo de executivos baseado na saída do fundo com uma boa criação de valor.

Ele citou a importância da governança externa, ou seja, a relação da empresa com seus acionistas, cujas grandes discussões no Brasil estão relacionadas a transparência, prestação de contas e, principalmente, equidade no tratamento entre controladores e minoritários. “O que procuramos fazer é instrumentalizar isso dentro da empresa, estabelecendo a governança interna, um mecanismo para alinhar interesses entre gestão e acionistas. O grande desafio é colocar ferramentas que estendam o conceito de empreendedor aos executivos”, disse, citando mais uma vez o plano de incentivos, a métrica econômica transparente, a comunicação constante e a liderança forte e provocativa para atingir tais resultados.

Peter resgatou o conceito de que a melhor estratégia para os fundos de *private equity* minoritários é apostar no empresário, que é quem tem nas mãos a maior parte dos controles para a criação de valor.

### Planos de negócios

Na sequência, Peter explicou como o EVA se integra com outras ferramentas, trazendo o conceito do BSC, o qual integra a meta estabelecida segundo a expectativa dos acionistas, após o desenvolvimento de mapas estratégicos e consideração dos indicadores. A partir das metas, são estabelecidos planos de negócios, dos quais se extraem os orçamentos. Orçamento e simulação financeira são importantes para se saber se o plano de ação definido consegue sustentar a criação de riquezas necessárias. “Ao desenhar o plano de negócios, deve-se fazer a checagem da realidade, questionando se a demanda definida é compatível com a estratégia”, resumiu.

Uma vez estabelecida a relação entre EVA e BSC, Peter passou a palavra a Ricardo Eguchi, que deu início à exposição sobre gestão de estratégia.

Segundo Ricardo, o conceito de BSC muitas vezes se mistura com a própria estratégia da companhia, afirmando ser este uma ferramenta para a gestão da estratégia.

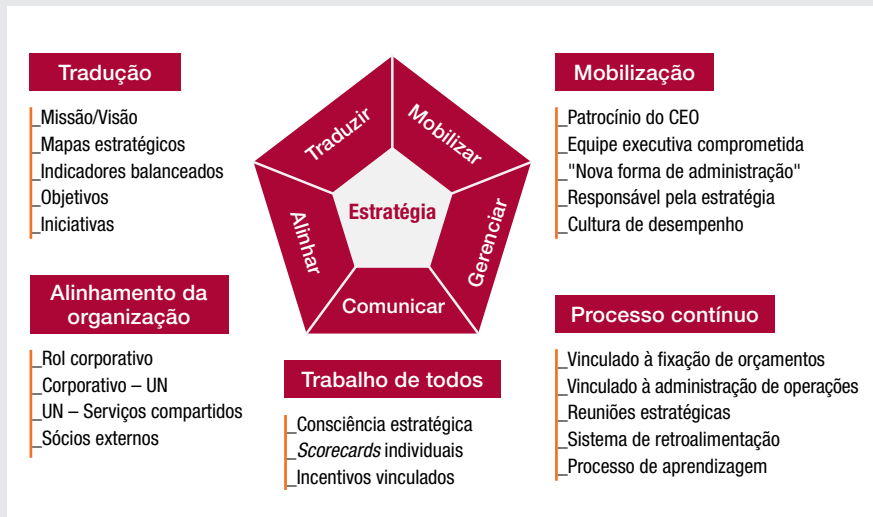
Ricardo atentou para o fato de que toda empresa possui uma estratégia, seja qual for seu objetivo – vendas, crescimento –, mas o grande desafio é colocar a estratégia em prática. Para ser uma companhia vencedora, é preciso atentar para alguns aspectos. Ricardo lembrou que o EVA é utilizado pela AmBev, empresa fortemente focada em criação de valor. “Para possuir uma geladeira com a marca da companhia de bebidas em seu estabelecimento comercial, o empresário precisa comprar uma quantidade de bebida suficiente para pagar o custo do produto.” Ele disse não ser suficiente instalar o BSC – hoje é possível ter alguns sistemas por cerca de US\$ 100. Deve-se, sim, modificar conceitos e quebrar paradigmas internos. “A criação de valor precisa permear a organização inteira, informando metas, e ser colocada em uma linguagem operacional inteligível por todos os funcionários”, definiu.

Para a inserção da estratégia da administração ao operacional, existem algumas barreiras cotidianas. Ricardo comenta que apenas 10% das empresas executam suas estratégias. A primeira barreira é a da visão: os diretores guardam a estratégia e não a divulgam. “Claro que existem níveis para a divulgação de informações, mas a estratégia deve ser divulgada como um todo”, explicou, informando que apenas 5% da força de trabalho entende a estratégia.

A próxima barreira seria a humana. Ricardo citou como soluções a vinculação da estratégia a incentivos, *budget* e remunerações variáveis, afirmando que apenas 25% dos gestores recebem incentivos vinculados à estratégia.

Outra barreira seria a gerencial. “O profissional é consumido por grande volume de tarefas operacionais o tempo todo, e, assim, fica mais complicado pensar estrategicamente”, explicou. A última barreira citada foi a dos recursos. Segundo ele, 60% das companhias não vinculam a estratégia ao orçamento. “Muitas nem possuem *budget*”, afirmou.

## Organização focada na estratégia para a criação de valor



Fonte: Kaplan, Robert & Norton, David. *The Strategy-Focused Organization*. HBR, 2001.

### Gestão estratégica

Ricardo explicou o processo de gestão estratégica, que começa nos fundamentos de missão e visão e nos *drivers*, que podem ser de crescimento e desenvolvimento da organização, por exemplo. Em seguida, aparece a análise competitiva, por meio da análise de mercado. O próximo passo é fazer uma escolha estratégica, de acordo com o modelo de negócio e a proposição de valor para o mercado, que resulta na definição da estratégia.

Nessa fase, começa o BSC: tradução da estratégia para a companhia, *link* com o *budget* – quebrando uma das barreiras usuais, execução, comunicação eficiente permeando a organização. É preciso retroalimentar o processo, obtendo *feedback* por meio de reuniões periódicas, considerando a velocidade do mercado.

Ricardo comentou a estratégia de grandes marcas, como a Olivetti, por exemplo, que se propôs a fabricar as melhores máquinas de escrever e desapareceu. Já a Kodak focava no segmento de fotografia profissional, investindo na qualidade dos filmes, e levou muito tempo até entender que deveria se inserir no segmento digital, após quase falir. "A estratégia deve ser refeita de acordo com os movimentos do mercado", ponderou, destacando que o crescimento deve ser sustentável e citando ainda a ideia do PDCA (*plan, do, check, act*, ou seja, planejar, fazer, checar e atuar).

Ricardo apresentou gráfico resumindo o ciclo de gestão estratégica como o BSC, que inclui a análise do ambiente de negócios, a formulação, a implementação, a avaliação e o aprendizado, que resultarão num novo estudo do mercado, e assim por diante.

Ao definir BSC, Ricardo afirmou ser um modelo de gestão estratégica que auxilia a mensuração do progresso das organizações, alinhado às suas metas de longo prazo, a partir da tradução da visão em objetivos, indicadores, metas e projetos estratégicos.

Ele apresentou o mapa estratégico, dividido em quatro perspectivas: a financeira, a do mercado, a de processos internos e a de aprendizado e crescimento.

Em seguida, falou do mapa estratégico do BSC, que inclui alguns indicadores de valor e a proposta de valor a ser entregue aos clientes. "O cliente é a peça fundamental, e não se conseguem os objetivos estratégicos sem dar uma proposta de valor a ele; por isso, é pela sua perspectiva que iniciamos o planejamento do mapa."

Um dos presentes ao encontro levantou a seguinte questão: "Qual a importância da preparação dos profissionais e de se iniciar o processo pelas pessoas da companhia?" Peter lembrou ser importante que a mentalidade estratégica permeie todos os níveis da companhia, conceito incluso na ideia de comunicação apresentada por Ricardo. "O processo operacional é a parte mais simples, difícil é engajar as pessoas", reiterou Peter. Ricardo, por sua vez, lembrou que a estratégia deve estar alinhada aos interesses da

diretoria e que, sem um *sponsor* para garantir a execução do que deve ser feito e da prevalência do que foi definido pela administração, não existe mudança e nem gestão estratégica. Ele enfatizou mais uma vez a importância da retroalimentação do processo do BSC, por meio de *feedback*.

### Falta de engajamento

Peter lembrou que muitas empresas instalam sistemas de gestão que não resultam em desenvolvimento, pois falta engajamento da liderança, principalmente no sentido de tornar a estratégia algo vivo dentro da organização.

Ricardo citou a MZ Consult como exemplo para demonstrar a importância das pessoas em uma organização. Ele disse que, na hipótese de venda da empresa, todos os funcionários precisariam ser mantidos. "Somos uma empresa de serviços, e as pessoas são nosso maior ativo", explicou.

Peter esclareceu a diferença entre o caso levado como exemplo (Jardim Botânico e MZ) e as empresas abertas. "Como minoritários, não temos legitimidade para mudar a gestão, nem nos nossos acordos", explicou. Ricardo disse que o desafio está em "linkar" o bônus no longo prazo, e uma das alternativas para isso seria a opção de ações.

Ricardo voltou a expor os elementos de um BSC: objetivos, indicadores, metas e projetos estratégicos. Os objetivos definem o que a organização quer atingir em cada uma das perspectivas de sua estratégia. Os indicadores sinalizam o desempenho da organização em cada um dos objetivos. As metas determinam o nível de performance esperado em cada indicador, e os projetos estratégicos são as ações ou intervenções necessárias para o alcance do desempenho esperado. Por exemplo, se o objetivo é desenvolver canais de distribuição, os indicadores são novos clientes com canais indiretos e cobertura geográfica dos canais de distribuição – esperando-se uma



**"Não adianta vender muito com margens baixas. É preciso que o processo seja sustentável. O importante é vender, entregar, receber e garantir uma boa margem para a organização"**

meta de crescimento de 30% e 80%, respectivamente –, e o projeto estratégico seria um programa de desenvolvimento de canais indiretos.

Ricardo explicou como traduzir e fazer a estratégia se tornar parte da tarefa diária de cada um. Os passos são: alinhar a estratégia com os interesses da diretoria e com sócios externos; traduzi-la na visão e na missão da companhia, nos mapas estratégicos, nos indicadores balanceados, em objetivos e iniciativas; assegurar o comprometimento da equipe executiva, oferecendo uma “nova forma de administrar e uma cultura de desempenho”; gerenciar em um processo contínuo, por meio da vinculação à fixação de orçamentos, à administração de operações, a reuniões estratégicas, sistema de retroalimentação e processo de aprendizagem; e, por fim, comunicar, introduzindo a consciência estratégica, *scorecards* individuais e incentivos vinculados.

Ricardo ressaltou que o principal executivo da organização precisa dar o norte da estratégia e priorizar o que deve ser executado. Ele destacou também a importância de utilizar os KPIs (Key Performance Indicators) corretos. Ele disse ser importante não observar somente os de *lagging*, mas também os de *leading*. “O *market share* de agora, por exemplo, pode ser bem diferente do que foi mencionado anteriormente. Talvez um indicador de *leading* para isso fosse uma pesquisa de satisfação dos seus clientes.” Ele citou uma pesquisa feita pela Toyota com seus clientes, para saber se eles indicariam a compra de um carro da marca para seus amigos. Sobre o alinhamento da organização, Ricardo apontou a importância do entendimento entre os departamentos financeiro e comercial.



André de A. Souza (Ernst & Young Terco), Ricardo Eguchi (MZ Consult) e Peter Jancso (Jardim Botânico Partners)

## Causa e efeito

Ricardo apresentou um gráfico para elucidar como aconteceria uma reunião estratégica, começando por uma análise geral do mapa estratégico, apresentando em cores os pontos que estão de acordo com a visão da companhia e os que precisam melhorar. Depois, é preciso focar na análise do caminho escolhido – o que foi feito para que os bons resultados fossem atingidos ou não. Ao fazer uma relação de causa e efeito, é possível realizar uma reflexão estratégica consistente, que levará à nova priorização de projetos estratégicos, conforme a necessidade. Após a consolidação das decisões tomadas, se fará a comunicação aos responsáveis.

Ricardo coloca o EVA e o BSC como ferramentas complementares na criação de valor, e explicou como acontece a integração entre as duas. O primeiro ponto citado é o foco no objetivo econômico. “Não adianta vender muito com margens baixas. É preciso que o processo seja sustentável. O importante é vender, entregar, receber e garantir uma boa margem para a organização”, disse. É nesse ponto que o EVA vai ajudar.

A transparência no processo vem por meio do mapa estratégico e das ações estratégicas que a organização está tomando. O BSC mapeia e comunica a estratégia à organização de forma eficiente e por meio de indicadores de tendências (*drivers* EVA); pode-se estabelecer uma clara relação entre as métricas não financeiras e o resultado econômico. Já o alinhamento é feito por meio das métricas e dos interesses entre empregado, executivo e acionista. Ricardo citou a complexidade inerente a cada organização, que exige um estudo diferenciado.

Um dos presentes ao encontro disse que a sustentabilidade do processo proposto é positiva, principalmente por permear a companhia, apesar do curto prazo. Essa característica seria um diferencial diante do mercado, sendo que 80% das companhias de PE observariam apenas uma parte do processo, baseando-se em Ebtida, e aí estaria a dificuldade das empresas brasileiras em gerar valor.

Peter considerou que, apesar do Ebtida ser um *driver* importante da criação de valor, é preciso chegar a uma linguagem próxima das pessoas e pensar, também, em como gerar lucro econômico. Ele deixou claro que o processo ainda não está consolidado na MZ, afirmando que a apresentação foi um *statement* das melhores intenções. “O importante é que, uma vez estabelecido o plano de negócios para remunerar as necessidades dos nossos cotistas, devemos pensar em como fazer para que aquilo seja absorvido pela empresa”, disse.

Ricardo ressaltou que, inicialmente, foi adotado o Ebtida, pois talvez a MZ não estivesse pronta para absorver o EVA.

Peter enfatizou que ainda há muito a ser feito na MZ, que está no início do processo. Ricardo acrescentou que, para começar, foram priorizados alguns pontos dentro do BSC, como a ligação da estratégia com a missão e os valores da companhia, e que atualmente se trabalha em indicadores alinhados a essa estratégia.

Ao final, André de A. Souza convidou os presentes a contribuírem com a Comissão Técnica e informou sobre a importância do *Prêmio Revelação em Finanças IBEF SP/ KPMG*, para a divulgação de novas ideias na área financeira. ■

# CFO do Magazine Luiza explica a preparação para o IPO

O diretor financeiro da rede varejista falou sobre sua experiência com a maior oferta inicial de ações da história da BM&FBovespa

Fotos: Ianara Alvarez



A Comissão Técnica do IBEF SP recebeu, no dia 17 de setembro, o diretor financeiro do Magazine Luiza, Vitor J. Fabiano, para falar sobre sua experiência com IPO (Initial Public Offering), ou seja, a primeira oferta pública de ações de uma companhia, geralmente realizada como forma de levantar capital para projetos de expansão ou alavancagem. Vitor foi contratado em 2009 pela rede varejista, após comandar o maior IPO da história da BM&FBovespa, que rendeu mais de R\$ 8 bilhões para sua antiga empresa, a Visanet – hoje Cielo.

Walter Machado de Barros, presidente do Conselho de Administração do IBEF SP, iniciou o evento lembrando que o IPO é um tema recorrente para os profissionais de Finanças, pois é um instrumento importante na busca por recursos, crescimento e consolidação no mercado. Walter também convidou os presentes a inscrever suas ideias e divulgar a sétima edição do *Prêmio Revelação em Finanças IBEF SP/KPMG*, iniciativa que tem por objetivo propagar projetos de jovens executivos, tanto no mundo corporativo quanto no mundo acadêmico. Podem participar executivos com idade limite de 35 anos, e as inscrições vão até o dia 15 de outubro. “É importante promover a interação entre os novos executivos e os seniores. O resultado é uma troca extremamente rica”, afirmou.

Walter também aproveitou a oportunidade para falar do 1º Encontro Nacional de Estudantes de Finanças – ENEF, que aconteceu no dia 2 de outubro no Palácio das Convenções Anhembi, em São Paulo. “Procuramos sensibilizar os estudantes dos cursos de Administração, Economia, Ciências Contábeis e Engenharia para a importância da área de Finanças”, explicou.

Vitor José Fabiano (Magazine Luiza)



Em seguida, Vitor J. Fabiano iniciou sua palestra, falando dos efeitos do IPO em uma empresa, apresentando o ponto de vista do CFO de forma interativa e bem-humorada. Ele começou falando da agenda de trabalho dos diretores financeiros, sempre cheia, pois inclui preocupações como apuração de caixa, fluxo de resultados, relacionamento com bancos, orçamento, controles internos, gestão de riscos, gestão de pessoas, definição e manutenção de indicadores de performance e planejamento estratégico, entre outras.

Ele lembrou que, com a entrada da empresa no mercado de capitais, o CFO acaba assumindo ainda a função de Relações com Investidores – RI. “Quando esta responsabilidade é incluída, o CFO torna-se uma espécie de diretor comercial, cuja função é vender a companhia, ou seja, você virou um vendedor, e, no mínimo, 50% do seu tempo será dedicado a atender investidores”, disse.

Vitor comentou sobre a dificuldade de um profissional que atuava em atividades técnicas e introspectivas ter de lidar, de um momento para outro, com a parte de relacionamento e, ainda, equilibrar os contatos telefônicos, os encontros diários, a pressão dos bancos de investimentos e outras demandas antes inesperadas.

Por conta da sua experiência no IPO da Visanet, Vitor ressaltou ser fundamental preparar a equipe subordinada para a autonomia que esta precisará assumir a partir do momento em que o CFO for demandado como diretor de RI.

### **Dificuldade de transição**

Ele disse que, no caso da Visanet, foram realizadas reuniões com os cinco diretores que se reportavam diretamente a ele – Compras, Jurídico, Tesouraria, Controladoria e Regularizações Financeiras –, durante as quais foram repassadas as responsabilidades e os riscos de problemas do cotidiano, que antes eram levados a ele para serem resolvidos. Essa preparação começou um ano e meio antes da oferta e, nesse processo, foram substituídos três diretores, por conta da dificuldade de transição.

O executivo comentou que, em conversas com colegas, percebeu que, após um processo de IPO, muitos CFOs perde-

ram o emprego em um prazo de três meses a um ano após a oferta. “Das 12 pessoas com quem conversei, metade saiu de seus cargos, devido à dificuldade de conciliar as tarefas antigas e as novas demandas. Tive a sorte de antecipar esse cenário e ter tempo para preparar o meu time”, ponderou.

Vitor destacou a importância de presidente, diretor financeiro e RI saberem vender a companhia, terem tempo para dedicar-se a esta função e entenderem em tempo hábil que esse é o melhor caminho. “Seria fatal se o acionista entendesse que estes profissionais cuidaram do operacional e esqueceram-se da imagem da empresa”, disse.

Ele disse que, no dia em que a oferta da Visanet foi feita, a empresa contava 20 acionistas. Eram quatro majoritários que detinham 95% da companhia – Banco do Brasil, Bradesco, Banco Real e Visa – e mais 16 minoritários, entre os quais estavam diluídos os 5% restantes. Logo no dia seguinte ao IPO, foi preciso absorver 17 mil acionistas. “No primeiro dia, recebi mais de 200 e-mails, com questões complexas e muitas vezes sem resposta definida”, disse.

A solução foi segmentar o atendimento, que foi dividido numa curva A, B, C. “Eu, como diretor de RI, e o presidente passamos a atender os 20 maiores acionistas, ou seja, que possuíam participação mais relevante na oferta”, explicou. O gerente de RI ficou responsável por atender mais 200 investidores, e, segundo seu critério, seriam envolvidos o presidente e o diretor. Já os outros 16.780 acionistas ficaram a cargo de dois analistas e da MZ Consult. “Todos os acionistas precisam estar bem assessorados, e, em caso contrário, podemos receber advertências da Comissão de Valores Mobiliários (CVM)”, explicou. Foi criado também um FAQ (Frequently Asked Questions), compilação de respostas formatadas às perguntas mais frequentes, que facilitou o atendimento de e-mails dos clientes minoritários.

Vitor alertou também que investidores mais relevantes geralmente procuram o CFO ou o próprio CEO, muitas vezes dispensando o gerente de RI. “Quando o investidor quer falar sobre estratégia, planos, investimentos, crescimento e mercado, vai encontrar resposta na direção da companhia”, ponderou.

Ele disse que, além dos acionistas A, B e C, existe a preocupação do RI com aqueles que podem vir a se tornar investidores, como representantes de fundos do exterior trazidos por bancos de investimentos, por exemplo.

### **Papéis conflitantes**

Com relação à preparação de uma oferta, Vitor destacou a relevância do relacionamento com os bancos de investimento. Estes possuem estruturas bem montadas e conhecimento de mercado, e também têm limitações, como a *Chinese wall*, para evitar situações de conflitos ou interesses concorrentes. Mesmo assim, observam-se vazamentos de informação, afirmou. “A *Chinese wall* protege, mas não é intransponível”, brincou. É preciso tomar cuidado também para saber se o banco visa resolver a agenda da empresa ou a sua própria agenda, pois ele tem clientes compradores na outra ponta. “A quem o banco vai atender realmente?”, questionou.

Outro ponto citado foi a questão da precificação. “É a parte mais sensível da discussão”, ponderou Vitor. Segundo o executivo, existem armadilhas que podem ser observadas, inclusive nas ofertas mais recentes no Brasil, que têm saído com preço abaixo do *range* definido.

Vitor falou sobre a modelagem do valor da Visanet, feita em conjunto com o time de planejamento financeiro, que considerou diversas variáveis. Uma dica de ouro que Vitor contou ter recebido de um parceiro em um banco de investimentos é comparar o modelo da companhia com o de todos os analistas, ano a ano, linha a linha, premissa a premissa. Essa precaução evita desencontros na apresentação da precificação ao conselho da companhia. “Fiquei dois dias inteiros em seis *conference calls* com seis bancos e realmente encontrei números discordantes.” Na apresentação dos *valuations* ao conselho, a média das seis avaliações dos bancos teve apenas 3% de variação com a avaliação da companhia. “É preciso estar muito convencido de que suas premissas são as mais adequadas para convencer os bancos”, explicou. Vitor alertou também para o grau de envolvimento do profissional, que



Vitor José Fabiano (Magazine Luiza)

deve estar atento a detalhes, criando um alicerce sólido para a execução da oferta para que esta tenha sucesso.

Respondendo a uma pergunta dos presentes ao evento, Vitor esclareceu que a área com a qual teve mais trabalho no momento de delegar responsabilidade estratégica foi a de Compras. “A Redecard fez a oferta dois anos antes e, no dia seguinte, começou um programa violento de redução de custos, mantendo a atratividade para o investidor”, lembrou. Vitor indicou que era preciso mostrar resultado semelhante ou melhor que o da Redecard, tomando ações de redução de custos para fazer subir o valor dos papéis. “Trocamos o diretor de Compras praticamente na véspera do lançamento da oferta”, afirmou, acrescentando que, antes, o primeiro diretor a ser trocado foi o *controller*, braço direito do CFO, e o segundo, o Jurídico.

Vitor destacou a importância de ter inserido no Departamento Jurídico um gerente societário vindo do mercado financeiro, mais especificamente de um fundo de investimentos. Um profissional com esse gabarito, disse, está alerta às armadilhas do mercado, aliando seu conhecimento técnico à experiência prática. O diretor jurídico, também experiente no jogo de negócios, foi fundamental para o sucesso do lançamento.

### Nível de profissionalização

Também foi solicitado a Vitor que comparasse as realidades da Visanet, uma empresa com acionistas corporativos, e o Magazine Luiza, uma empresa nacional e familiar. A primeira diferença citada foi o nível de profissionalização. Ele disse que fez toda sua carreira em multinacionais e que, até 2005, estava totalmente fora do mercado de capitais. Sua entrada neste mundo foi mesmo por meio da Visanet e ele se questionava como seria “ter um banco como chefe”. Ele alertou que é preciso ser mais objetivo e pragmático quando se lida com bancos. Lembrou também que, ao entrar na atual Cielo, contribuiu com uma visão mais analítica e exata trazida das multinacionais, com métodos e amarrações de controle sobre todos os processos. “Não tive dificuldade nenhuma com o nível de profissionalização, pois todos os executivos representantes dos acionistas nos Comitês e no Conselho eram provenientes do mercado financeiro”, disse.

Já no Magazine Luiza, Vitor lida diretamente com Luiza Helena Trajano, presidente e fundadora da empresa, uma pessoa que, segundo ele, é “brilhante e muito intuitiva”. “As mulheres costumam ser muito intuitivas na administração e, se não desse certo, não estaríamos falando da terceira maior rede de varejo do País”, ponderou. Ele afirmou que, nos primeiros meses, não foi fácil aprender a lidar com esse estilo de decisão de negócios, considerando-se um empreendimento que fatura tanto. Neste ano, o Magazine Luiza deverá atingir um faturamento de R\$ 5,5 bilhões. Vitor lembrou que a experiência da rede varejista nos últimos anos revelou que era preciso tratar algumas questões de uma forma mais estruturada e formal. “Nesse processo”, frisou, “é preciso ser paciente para lidar com as contradições do cotidiano, e a experiência anterior me ajudou bastante.”

Para Vitor, um ponto decisivo que pesou no momento de aceitar o desafio de trabalhar no Magazine Luiza foi a contratação de Marcelo Silva, executivo experiente na área de varejo de empresas familiares. Silva trabalhou por 20 anos para o empresário João Carlos Paes de Mendonça (fundador da rede Bompreço e da

HiperCard) e, depois, por mais sete anos na Pernambucanas. “Seu apoio é fundamental para os desafios do dia a dia, que ele conhece como ninguém”, afirmou.

Segundo Vitor, trabalhar na rede varejista tem sido um aprendizado muito rico. “Acima de tudo, Luiza Helena é uma grande empreendedora. Destemida, ela abre espaço no governo e na classe. É presidente do Instituto de Desenvolvimento do Varejo, e está puxando o segmento varejista para a profissionalização e consolidação no Brasil”, disse.

Vitor elogia a visão da empresária em relação ao mercado de varejo e sua atuação para avançar em direção aos três pilares do crescimento do varejo no Brasil: o Sped (Sistema Público de Escrituração Digital), a substituição tributária e o aumento das vendas com cartão, que forçam o varejo a se formalizar.

### Aquisição de redes regionais

Por conta da formalização exigida, muitas das pequenas redes regionais não estão resistindo. Sua margem sempre veio de incentivos fiscais não formalizados, segundo Vitor. “Recebo de dois a três telefonemas por semana de redes regionais sugerindo que estão interessadas em participar de uma negociação para a venda dos negócios”, afirmou, confirmando que a tendência é de essas redes serem absorvidas pelas grandes lojas.

Respondendo a outra questão dos presentes, Vitor disse que os fornecedores também estão preocupados e cautelosos com o processo de consolidação, mas são capazes de se adaptar. Ele citou a estrutura de alguns, como Whirlpool, Electrolux, Samsung, Sony e Nokia, que estão preparados para lidar com a consolidação, pois essa já é uma realidade para eles em outros países – os 20 maiores fornecedores são multinacionais.

Vitor citou o processo de fusão de Casas Bahia, Ponto Frio e Pão de Açúcar, que poderia ser um fato negativo, mas acabou transformando a rede Magazine Luiza em mais uma opção para o fornecedor.

Ele ressaltou também a importância, para o profissional de Relações com Investidores, de estar presente no mercado

em tempo integral. “Para ser lembrado é preciso ser visto”, resumiu. Por isso, é importante reservar tempo na agenda para reuniões da Apimec (Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais) e conferências de bancos de investimento como Barclays, UPS e Credit Suisse, entre outros. É preciso atender *road shows* de investidores, criar apresentações e estar aberto a discussões e debates, mantendo a transparência.

Vitor alertou para o cuidado que se deve ter se o banco de investimentos não quiser administrar o negócio da empresa – para impedir esse tipo de relação, é preciso ter experiência e segurança como gestor. É fundamental manter a confiança na estratégia da companhia, sabendo que ela é única e adequada, mesmo que muitas vezes não siga o movimento do mercado. “É preciso ser fiel à sua estratégia e não apenas ao que o mercado pede”, completou. Em contrapartida, salientou que é preciso ter humildade para observar as lições do mercado. “Existem muitos profissionais inteligentes e bem intencionados”, ponderou.

Sobre vendas feitas em valor abaixo do *range*, assunto que foi levantado pelos presentes, Vitor lembrou uma citação feita pela presidente do Magazine Luiza, segundo a qual quem pode colocar preço nas coisas é quem está querendo ven-

der. “Nunca ponha preço nas coisas dos outros, foi o que ela me ensinou”, disse. Ele destacou que deve partir do presidente e do CFO o convencimento do mercado sobre o valor da empresa. “Se o mercado perceber que você não sabe o valor da sua companhia, ele vai comprar pelo preço que quiser e, depois, problema seu explicar para o acionista”, disse.

Ele disse também que o contato com o analista do banco de investimentos é um exercício intelectual. “Para produzir um relatório, ele vai tentar extrair de você tudo o que você não quer falar, mas, em contrapartida, você também fala sobre aquilo que quer divulgar”, explicou. Vitor ponderou também que existem os bons analistas, que podem ensinar muito, de acordo com sua experiência de mercado.

#### Liquidez da companhia

Outra questão fundamental, considerada importante para manter a liquidez da companhia, é estar atento aos movimentos da imprensa e, quando for conveniente, trazer os investidores para conversar com os diretores executivos, abrindo a empresa e mostrando transparência. Vitor citou como exemplo a criação dos Visanet Days, realizados na antiga empresa, lembrando como é possível mostrar conhecimento sobre os riscos, bem como planos



Walter Machado de Barros (WMB Consultoria de Gestão/IBEF SP)

de ações para mitigá-los.

Outro ponto importante, segundo Vitor, é ter uma história positiva para apresentar, e, quando ela não existe, é preciso construí-la no mercado, ainda que ela só seja contada no futuro. “O varejo não teve um cenário muito positivo em 2008 e 2009, então estamos nos fortalecendo em 2010 para garantir um bom resultado no próximo ano”, exemplificou.

Vitor também foi questionado sobre a permanência no mercado do ranço da Arapuã, empresa que era considerada “o rei do varejo” e que sofreu concordata em 1998, resultando em ceticismo dos investidores. Ele respondeu que, hoje, esse fato já é página virada e que a preocupação, agora, é a consolidação do mercado e a sua profissionalização. Ele apontou que os investidores estão animados com a emergência das classes C e D, que abrem imensas oportunidades.

Vitor citou o déficit de 28 milhões de lavadoras de roupa no Brasil, para exemplificar as oportunidades de consumo sem precedentes. Também disse que o volume de crédito para consumo no Brasil deve fechar 2010 em 48% do PIB – na China, está em 88%, e nos EUA, acima de 100%, o que mostra, de acordo com ele, que o espaço de expansão prevê, no mínimo, a duplicação desse número. Mais um fator







Vitor José Fabiano (Magazine Luiza) e Luis Rodeguero (Trinity Investimentos)

que torna a perspectiva do varejo positiva são os índices de inadimplência, considerados positivos. Ele comentou a opinião geral entre os investidores de que, nos próximos anos, o varejo – tanto alimentício quanto de bens duráveis – irá liderar o crescimento do País. Explicou ainda que, segundo os próprios bancos de investimento, após a operação histórica da Petrobras, serão feitas muitas ofertas que antes estavam represadas, até mesmo pelas condições do mercado.

Vitor foi questionado também sobre a responsabilidade de colocar valor em uma companhia familiar, “dando preço à vida das pessoas que fizeram a organização”. Ele explicou como são inseridos componentes de sofisticação na avaliação da precificação. Segundo Vitor, não havia muitas possibilidades de avaliação na época do IPO da Visanet, pois apenas uma empresa do segmento estava ofertando ações. Já o varejo é mais tangível, pois sua atividade não é tão complexa, concentrando-se basicamente em compra e revenda – apesar do crescimento de sua vertente de serviços financeiros, cada vez mais relevante.

### E-commerce

Ele também falou sobre as especificidades da precificação no varejo, que costuma estar associada aos números de vendas. Já da parte dos acionistas, experientes no mercado financeiro, surgem questões

como, por exemplo, o valor do *e-commerce* do site da loja dentro do negócio. Vitor disse que negócios de *e-commerce* correspondem a números muito maiores do que o varejo convencional. “No nosso caso, o tradicional cresce cerca de 30% e o digital, 78%. Os dois somam 34% de crescimento para a rede”, informou. Ele comentou que o *e-commerce* representou até pouco tempo atrás cerca de 4% do negócio da rede varejista e deverá fechar 2010 totalizando 12%. A previsão para daqui a três anos é que esse segmento represente 40% do faturamento.

Outra questão importante é a empresa financeira da rede – uma *joint venture* com o Itaú – e uma seguradora – uma *joint venture* com a Cardif –, negócios que, segundo Vitor, exigem tratamento muito particular em relação a *valuation*. A solução é desmembrar a companhia, estabelecendo um valor específico para cada uma de suas partes, e, depois, obter a soma, que seria o valor da organização. Esta conta é importante inclusive para justificar o preço para os controladores e para o mercado.

Vitor afirmou que a discussão de preço com o empresário varejista é muito positiva, pois este aprendeu na prática a colocar o preço das coisas. O comerciante cresceu sob esta dinâmica. “A experiência intuitiva do varejista é tão sólida que o possibilita chegar a resultados semelhantes aos dos que possuem a técnica da precificação acionária”, avaliou.

Vitor ressaltou também a importância de contar com o investimento do fundo de Private Equity Capital, que representa 12, 36% do capital da rede, desde 2005. “É um balizador importante para nosso trabalho, pois seus profissionais possuem uma visão mais analítica”, disse.

Foi perguntado a Vitor como ele enxerga a relação do varejista com o sistema financeiro, considerando-se o contingente de consumidores que vai emergir, e que provavelmente encontrará no varejista uma habilidade muito maior de lidar com ele do que o financeiro. Hoje, essa relação está estabelecida por meio do sistema de parcerias, e talvez venha a mudar com a questão da consolidação do segmento. Vitor respondeu que vê aí a

maior oportunidade do varejo na história, e aponta as vantagens das lojas no contato com o público. Ele comentou que os bancos mantêm as agências para garantir a distribuição e capturar os clientes, mas seu custo-benefício não é significativo. Segundo ele, o lucro dos bancos provém das taxas cobradas e, após a conquista do cliente, são criados mecanismos para desobstruir as agências, como *netbanking* e caixas eletrônicos.

### Sistema bancário

Mandar cartões que não foram solicitados e cobrar taxas inesperadas também são reclamações do cliente. Estes problemas criaram no consumidor a percepção de que o mercado financeiro não serve para ajudá-lo, está interessado apenas no próprio lucro. As informações colocadas por Vitor têm como base pesquisas feitas pelo Magazine Luiza, cujas lojas abriram espaço para a instalação de correspondentes bancários. “Temos filas na hora do almoço e os próprios bancos direcionam os clientes para o correspondente bancário”, comentou.

Outras vantagens das lojas de varejo em relação aos bancos são: o atendimento, a falta de constrangimento para entrada – ausência de portas eletrônicas e detectores de metais – e o ambiente amigável, sem seguranças armados, características que foram percebidas pelas redes como oportunidades de negócios e também de vendas. Vitor vislumbrou grandes possibilidades num nicho que, segundo ele, nunca foi interessante para as instituições financeiras. “Hoje, os bancos começam a despertar para esse público emergente, que prefere o varejo”, destacou.

Vitor comentou também sobre a promoção Liquidação Fantástica, que possui grande apelo popular. “Existem consumidores que juntam dinheiro o ano todo para participar da promoção e não guardam seu dinheiro em bancos, para não pagar taxas”, exemplificou.

Ele estimou um mercado potencial extremamente fértil, informando que já existem mais de 2,5 milhões de cartões Magazine Luiza emitidos, sendo 1,9 milhão ativos, ou seja, com transação registrada nos últimos 30 dias. Um atrativo dos cartões é



Antonio Toro (PwC), Keyler Carvalho Rocha (FEA-USP), Walter Machado de Barros (WMB Consultoria de Gestão/IBEF SP), José Antonio C. Vicente, Vitor José Fabiano (Magazine Luiza) e Luis Rodeguero (Trinity Investimentos)

que podem ser utilizados também fora das lojas da rede. “Focamos inicialmente na Luizacred, oferecendo crédito ao consumidor, primeiro com carnê e, depois, com cartão”, explicou.

Vitor falou também sobre o foco da rede no segmento de seguros, citando o sucesso do produto seguro de garantia estendida. Atualmente, quase 70% das vendas de tickets acima de R\$ 100 reais são feitas com seguro. “Não permitimos vendas casadas, apenas incentivamos o consumidor a investir no seguro”, informou, especificando estratégias como descontos, prêmios ao comprador e também aos vendedores. Ele explicou a vantagem de operar no segmento. “A margem do seguro da geladeira é dez vezes maior que a margem da própria geladeira”, disse, antecipando que a venda de seguro será a estratégia do setor de varejo nos próximos anos.

Ele também foi questionado sobre a modalidade de crédito parcelado sem juros e afirmou ser este um grande problema do varejo brasileiro, nascido na época da hiperinflação, quando os bancos não tinham interesse em financiar o consumo e a opção foi utilizar o cheque pré-datado. As empresas de cartão transformaram esta forma de pagamento num instrumento eletrônico parcelado de vendas, chamado

à época de parcelado lojista – pois o lojista arcava com os custos do financiamento. O custo dos juros era embutido no preço do produto, tornando a propaganda uma mentira. “Esta forma de parcelamento não é positiva, pois estamos num ambiente de hipercompetição, no qual certas lojas podem bancar o custo financeiro para vender por preço mais baixo, apostando na venda em quantidade. Tal comportamento acaba destruindo a sua margem.” Ele apontou o perigo de transformar em uma prática regular o que deveria ser um evento promocional.

“Hoje, a venda no parcelado sem juros é uma venda deficitária, o que nos levou a limitá-la a um terço do que era feito no ano passado”, afirmou, informando que, apesar da medida, as vendas no geral estão crescendo 34% em relação a 2009. Vitor informou também que existe uma lista restrita de 50 produtos que podem ser vendidos em crédito parcelado, aprovada por ele semanalmente.

Finalmente, questionado se os fabricantes arcam com uma parte da conta referente ao parcelamento, Vitor afirmou que a parcela paga pelo fabricante é mínima e a maior parte da conta fica mesmo com o varejista, devido ao grande poder do fabricante em um mercado fortemente centralizado. ■

FAÇA CÂMBIO COM QUEM VOCÊ CONHECE



**TURMALINA**  
CORRETORA DE CÂMBIO

ASSOCIADA IBEF HÁ MAIS DE 25 ANOS

**APROVEITE A OPORTUNIDADE**

Quando viajar para:

- Argentina
- Chile
- Uruguai

Aproveite a oportunidade e leve moeda local evitando perdas em duas conversões

**Adquira também:**

**VTM - Visa Travel Money**

**Shopping Ibirapuera**

Piso Moema - lj 59

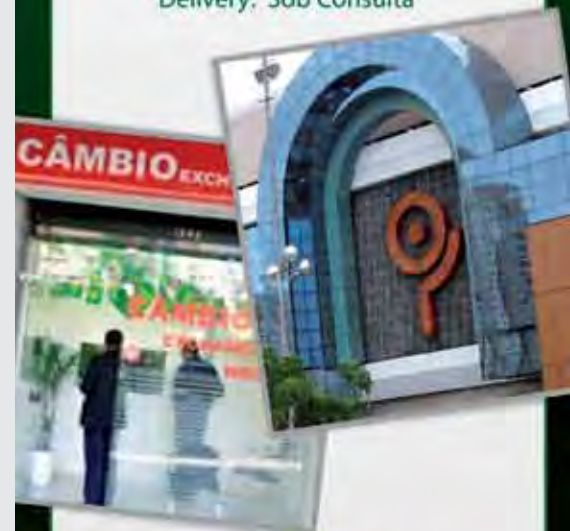
Horário: Seg. a Sex. das 10 as 21hs.

Sábados das 10 as 16hs.

Fone: 3018.1880

(Faça sua reserva antecipada)

Delivery: Sob Consulta



**Paulista**

Av. Paulista, 1471 - Loja 26

Horário: Seg. a Sex. das 9 as 18hs.

Fone: 3016.1350

**Jardins**

Al. Lorena, 1.292

Horário: Seg. a Sex. das 10 as 17hs.

Fone: 3018.1880 / 3016.1350

**VISITE NOSSO SITE!**

[www.turmalinacorretora.com.br](http://www.turmalinacorretora.com.br)

# A importância do *project finance* em um cenário de crescimento

País vive momento positivo e de grande demanda por projetos de investimento

Paula Craveiro

A estabilidade da economia brasileira tornou possível o planejamento de projetos financeiros de longo prazo, algo praticamente impossível de se fazer em um passado ainda recente.

Após anos de combate à inflação, período que causou muita dor de cabeça e complicação às empresas instaladas em território nacional, o País, a partir da adoção do Plano Real, ocorrida em 1994, entrou em uma fase de relativa calma, chegando à estabilidade econômica hoje conhecida.

Nesse cenário positivo, o País vive agora uma excelente fase de desenvolvimento econômico, que inclui a realização de grandes obras relacionadas à Copa do Mundo, de 2014, e aos Jogos Olímpicos, de 2016, que demandam a construção de estádios e hotéis e investimentos em transporte, por exemplo; e, também, aos projetos de infraestrutura do Plano de Aceleração do Crescimento (PAC e PAC 2) e do Trem de Alta Velocidade.

Por conta dessa nova realidade, surge a necessidade imediata, por parte dos investidores, de novas formas e fontes de financiamento e de profissionais especializados para atender à crescente demanda do mercado.

# PROJECT FINANCE





No que se refere aos sistemas de financiamento, segundo especialistas em finanças, o método mais adotado atualmente no Brasil e em grande parte do mundo é o chamado *project finance*. “De fato, a estabilização da moeda permitiu ao Brasil passar a utilizar essa ferramenta. O volume de *project finance* tem crescido no Brasil e o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social [BNDES] tem tido uma forte atuação nessa área. Vários grupos empresariais brasileiros utilizam essa modalidade de financiamento em seus projetos”, afirma o advogado Frederico Bopp Dieterich, sócio do escritório Azevedo Sette.



**"Project finance é um modelo de estruturação de financiamentos de longo prazo, no qual toda a financiabilidade do projeto está lastreada somente nos fluxos de caixa gerados pelo próprio projeto, em vez de utilizar o risco de crédito das companhias patrocinadoras do projeto ou qualquer outro ativo como garantia"**

Claudio Augusto Bonomi  
(GVPEC – EAESP-FGV/IBEF SP)

### Entendendo o *project finance*

De maneira simplificada, "*Project finance* é um modelo de estruturação de financiamentos de longo prazo, no qual toda a financiabilidade do projeto está lastreada somente nos fluxos de caixa gerados pelo próprio projeto, em vez de utilizar o risco de crédito das companhias patrocinadoras do projeto ou qualquer outro ativo como garantia", elucida Claudio Augusto Bonomi, coautor do livro *Project Finance no Brasil – Fundamentos e Estudos de Casos* (Editora Atlas), vencedor do prêmio *Executivo de Finanças do Ano*, edição

2001, troféu *O Equilibrista*, e professor de *project finance* no GVPEC (Programa de Educação Continuada) da Eaesp-FGV (Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getulio Vargas).

Normalmente, uma estrutura de *project finance* envolve um ou mais investidores, conhecidos como patrocinadores ou *sponsors*, que são os responsáveis pelo investimento, construção (ou terceirização da construção) e operação

dos ativos do projeto. Os patrocinadores são responsáveis pelo capital próprio do projeto (Equity).

“Além dessa fonte, existe a necessidade de capital de terceiros, ou financiamento, que pode contemplar instrumentos híbridos, como Mezzanine Finance e dívida subordinada”, explica Marco Antonio Esteves Fernandes, Project Finance Manager da Galvão Engenharia. “Esses instrumentos, normalmente, são mais custosos que o financiamento direto. No entanto, as instituições que trabalham com eles também estão dispostas a assumir riscos maiores, colocando recursos em projetos com menos garantias ou com maior potencial de risco operacional.”

Os principais objetivos de um *project finance* são a preservação da capacidade de dívida do *sponsor*, bem como permitir a este realizar um projeto e/ou investimento que seja grande demais para o patrocinador atuar de maneira isolada. Adicionalmente, o modelo de *project finance* permite, ainda, ao patrocinador fazer operações com viés de planejamento tributário, além de, em alguns casos, conseguir um risco de crédito menor ao projeto do que o risco do próprio *sponsor* ou do país em que este está localizado.

**"Vale destacar que a necessidade de investimentos maciços para esses dois eventos [Copa e Jogos Olímpicos] pode causar gastos desnecessários e aplicação de capital em projetos que, no pós-evento, não tenham grande utilidade para a sociedade, o que pode, inclusive, gerar perdas financeiras aos participantes. Portanto, creio que, quanto mais cedo começarem os projetos, melhor para todos os envolvidos"**

Marco Antonio Esteves Fernandes  
(Galvão Engenharia)



Os participantes de um *project finance* podem ser divididos em dois grupos:

**Participantes em Equity:**

- Patrocinador.
- Construtor.
- Fornecedor de equipamentos.
- Operador.
- Consultor.
- Cliente final.

**Participantes em dívida:**

- Engenheiro independente.
- Consultor de seguros.
- Advogados.
- Consultor de mercado.
- *Lenders* (credores).

### Modelo fundamental

O modelo de *project finance* é fundamental para o crescimento da indústria de infraestrutura, uma vez que possibilita às empresas levantar recursos para diversos projetos sem que seus balanços patrimoniais sejam afetados diretamente (*non recourse*).

Em muitos casos, os projetos em que as empresas estão envolvidas são significativamente maiores do que todo o ativo da companhia e, se não fossem financiados por meio de *project finance*, provavelmente não poderiam ser executados ou teriam um custo muito maior do que o realizado por meio dessa metodologia.

O financiamento de um projeto nessa modalidade é fundamental para a viabilidade e o barateamento deste. “O motivo que faz do *project finance* um instrumento essencial em um projeto de infraestrutura é o seu valor, normalmente menor, quando comparado aos de *corporate finance*, e adequado para fazer frente aos investimentos necessários ao projeto e com um prazo maior de pagamento,



## Casos de *project finance*

**Alguns exemplos de grandes obras que foram financiadas por meio do *project finance*:**

- Al Manah Power Plant (Omã).
- Anhanguera-Bandeirantes (Brasil).
- Campo Petrolífero de Marlim (Brasil).
- Concessão de Rodovias TRIBASA (México).
- Euro Disney (França).
- Eurotunnel (França/Inglaterra).
- Hospital da Criança (Brasil).
- Linha 4 do Metrô de São Paulo (Brasil).
- North-South Expressway (Malásia).
- Rodonorte (Brasil).
- Rodovia Dutra e Ponte Rio-Niterói (Brasil).
- Sajião Power Plant (China).
- Sydney Harbor Tunnel (Austrália).
- Telefones de México (México).
- Usina Hidrelétrica de Machadinho (Brasil).
- Usina Hidrelétrica de Serra da Mesa (Brasil).
- Usina Hidrelétrica Itá (Brasil).
- Usina Hidrelétrica Porto Primavera (Brasil).

Fonte: Cláudio Augusto Bonomi e Linomar Barros Deroldo.

## Contratos típicos do *project finance*

**Contratos mais comuns encontrados:**

- Contrato de financiamento (Loan Agreement).
- Contrato entre credores (Intercreditors Agreement).
- Contrato de participação (Participation Agreement).
- Contrato de termos comuns dos financiamentos (Common Terms Agreement).
- Contrato de obrigação dos acionistas controladores (Sponsors Agreement).
- Contrato de concessão.
- Contrato de compra e venda (Take or Pay, Through out, entre outros).
- Contrato de caução de receitas (Securitização).
- Contrato de terminação antecipada (Termination Agreement).
- Contrato de responsabilidade dos acionistas (Keep Well Agreement ou Comfort Letter Agreement).
- Contrato de construção.
- Contrato de operação.
- Contrato de obrigações ambientais.

Fonte: BONOMI, Cláudio; MALVESSI, Oscar. *Project Finance no Brasil*. Editora Atlas.

## Um pouco de história

Em geral, muitas pessoas pensam que o *project finance* é um fenômeno recente. Na realidade, ele já é utilizado há séculos. Uma das mais antigas aplicações conhecidas data de 1299, quando a Coroa Inglesa recorreu a um banco florentino para financiar o desenvolvimento das minas de prata de Devon. O banco firmou um contrato de um ano da produção total das minas em troca de pagar todos os custos operacionais, sem recursos da Coroa, caso o valor ou a quantidade de minério extraído fosse inferior ao esperado.

No entanto, o desenvolvimento do *project finance* no mundo se deu no início dos anos 1980, pela necessidade de financiamento de projetos de infraestrutura, devido ao crescimento populacional e da economia. Assim, investimentos nos setores de transportes, saneamento, elétrico e energético foram cada vez mais desenvolvidos por meio do setor privado, aplicando-se o *project finance*.

Hoje, é mundialmente reconhecido que o setor privado é fundamental na aceleração do crescimento e desenvolvimento, consequentemente atraindo recursos por meio de novas técnicas de financiamento do projeto.

Por Linomar Barros Deroldo.

Fonte: KENSINGER, J.W.; MARTIN, J.D. *Project Finance: Raising Money the Old Fashioned Way*. Journal of Applied Corporate Finance. 1988. v.1, issue 3, p. 69–81.

sem gravame dos bens dos sócios/acionistas. Dessa maneira, equilibra o projeto no tempo e, normalmente, tem um custo menor do que o *corporate finance*, pelo menor risco e maior gerenciamento da dívida pelo agente financeiro”, esclarece Linomar Barros Deroldo, diretor-presidente da Concessionária de Rodovias Tebe, vice-presidente do IBEF SP e presidente do Conselho da consultoria VAE-Valor e Atitude Empresarial.

Para Dieterich, “a importância do *project finance* é ser mais uma opção de captação de recursos aos tradicionais empréstimos corporativos e ao mercado de capitais. Entretanto, nada impede que existam empreendimentos que envolvam estas três modalidades de financiamento. Devido à complexidade e ao custo de uma operação de *project finance*, ela não é indicada a todos os empreendimentos nem a todos os *sponsors*. Usualmente, esse tipo de operação envolve projetos que necessitam de elevado volume de recursos e patrocinadores que tenham porte e *expertise* para assegurar aos financiadores a sua implantação”.

Para o advogado Antonio Felix de Araújo Cintra, sócio e responsável pela área de Mercado de Capitais e de Project Finance da TozziniFreire Advogados, “a importância da estrutura de *project finance* é enorme, pois essa modalidade é muito



**"O motivo que faz do *project finance* um instrumento essencial em um projeto de infraestrutura é o seu valor, normalmente menor, quando comparado aos de *corporate finance*, e adequado para fazer frente aos investimentos necessários ao projeto e com um prazo maior de pagamento, sem gravame dos bens dos sócios/acionistas"**

Linomar Barros Deroldo  
(Concessionária de Rodovias Tebe/IBEF SP)

adequada para o financiamento de projetos de infraestrutura, como, por exemplo, estradas pedagiadas, usinas de geração de energia, projetos de transmissão de energia elétrica, portos, entre outros”.

“Sua relevância reside no fato de que o empreendedor passa a gerir seu negócio de um ambiente, inicialmente, de puro impulso, para uma situação estrategicamente planejada. Quantos projetos foram implantados sob o *animal spirit* apenas, quando deveriam ter sido rejei-

tados ou postergados?”, questiona José de Oliveira Barros Júnior, sócio da Kaph Financial Group Consultores. “O *project finance* possibilita o conhecimento do negócio e traduz, em sua melhor forma, a otimização dos recursos disponíveis, mesmo quando parece ser coerente a viabilidade de implantação, mas, por motivos intrínsecos, seja necessária a rejeição ou postergação de sua execução”, completa.

Flávio Málaga, mestre em finanças e consultor na área de Finanças Corporativas, diz que, “considerando que o Brasil é um país carente de infraestrutura, seja aeroportuária, portuária, de energia ou rodoviária, entre outros, e que os projetos necessários para suprir essa carência demandam muito capital, e, ainda, que o País assumiu compromissos relevantes para os próximos anos, pode-se deduzir que essa forma de estruturar projetos de investimento tem um papel relevante.

#### **Contratação e análise de riscos**

Segundo Barros, geralmente, as empresas cuja atividade é de capital intensivo optam por montar uma área de Project Finance, uma vez que a atividade torna-se tão intensa que o custo-benefício da implantação de uma estrutura própria revela-se positivo. Observa-se, entretanto,

**"A estabilização macroeconômica e política, a estabilização do marco regulatório e jurídico e as perspectivas de crescimento do País permitem aos agentes interessados projetar as expectativas por um longo prazo que, não por acaso, é outra característica básica do *project finance*: são projetos com prazos de retorno elevados, como de 15, 20 ou até 30 anos. Daí a importância da estabilidade das regras"**

Flávio Málaga  
(consultor na área de Finanças Corporativas)





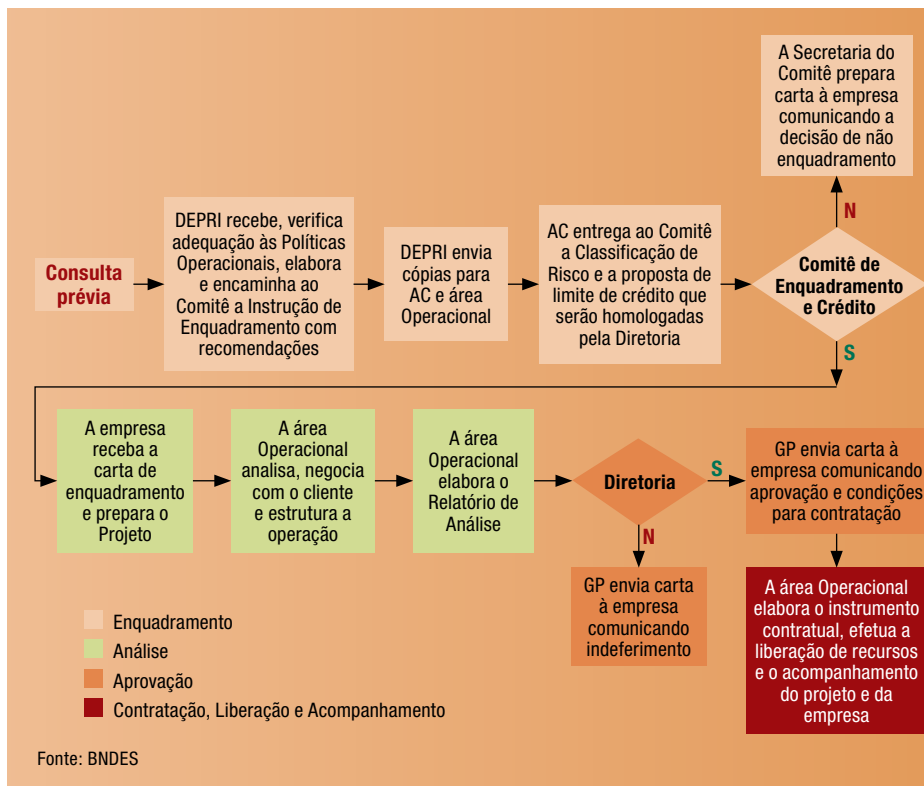
que, nos casos de menor demanda de trabalho nessa área, as empresas recorrem à assessoria de empresas com essa *expertise*. Ele lembra que existem consultorias especializadas que atuam em praticamente todos os segmentos econômicos, assim como há consultorias que atuam em nichos específicos. “Os bancos, por exemplo, possuem essa área, mas ela vem sempre como atividade complementar à área comercial, ou seja, na venda de produtos bancários, quando se faz necessário desempenhar essa atividade”, explica Barros.

Já do ponto de vista do cliente, geralmente, a busca é por consultorias e profissionais de renome e experiência comprovada. Em seguida, aparece a questão do custo que um projeto demandará *vis-à-vis* o benefício que gerará. “Um projeto pode ser apontando por um profissional experiente como sendo algo que não vale a pena ou que a melhor opção é adiar sua implantação”, ressalta Barros. “Por último, vem o histórico de entrega dessa consultoria/profissional. Como os movimentos de oportunidades têm se apresentado exíguos, o cumprimento de cronogramas se faz mister nessa atividade.”

No Brasil, de modo geral, a contratação dessa modalidade de financiamento é feita com o BNDES, que pode dividir o risco com outras instituições financeiras. Operam, ainda, nessa modalidade o International Finance Corporation (IFC) e o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID).

“Outro ponto importante é a análise da capacidade econômica e a experiência operacional dos acionistas, seja individual ou em consórcio, para oferecer o suporte necessário ao projeto, que, normalmente, está sob a natureza socie-

## O fluxo de contratação de um *project finance* com o BNDES segue, basicamente, a seguinte ordem:



tária de Sociedade de Propósito Específico [SPE]”, destaca Deroldo.

De acordo com Paulo Cesar Dal Fabbro, diretor de Project Finance e Concessões da consultoria da PwC, é extremamente importante para o financiador ter um projeto muito bem detalhado, envolvendo todos os requisitos do contrato, e bem fundamentado em estudos, uma vez que estes darão suporte à projeção de custos, receitas, investimentos e necessidade de capital. “Esses aspectos fornecem ao financiador uma visão bastante ampla do grau de riscos envolvidos que, em geral, englobam riscos políticos, receita, engenharia, operação e econômicos e financeiros”, esclarece.

São analisados, ainda, os seguintes itens: investimentos, seguros, capital mínimo, obrigações operacionais, ônus ou outras obrigações a serem pagas pelo negócio, restrições quanto à distribuição de dividendos, entre outros.

Em termos gerais, a parte do financia-

mento, ou dívida, pode ser provida por uma série de estruturas diferentes e instrumentos financeiros. Entre as principais estruturas, podemos citar:

- Agências de crédito à exportação, bancos multilaterais e bancos de fomento.
- Mercado de capitais.
- Instrumentos híbridos.
- Empréstimo sindicalizado.

Para se efetuar a estruturação financeira no modelo *project finance*, muitas vezes é necessária a criação de uma SPE, a fim de proteger o projeto de contaminação das demais atividades do patrocinador, bem como deixar a estrutura mais transparente a potenciais investidores e financiadores. “Nesse modelo, a SPE não poderá deter qualquer outro ativo além daqueles que compõem o projeto, o que oferece muito mais segurança aos agentes financeiros, pois, assim, os fluxos de caixa provenientes daquele projeto não serão impactados por atividades não relacionadas a ele”, destaca Dal Fabbro.



## Participação estatal

No Brasil, o mercado de *project finance* conta, também, com grande participação do BNDES, que possui uma área específica para atuação no segmento. Para que o projeto se caracterize como *project finance*, de acordo com o banco, ele deve possuir, cumulativamente, as seguintes características:

- Projeto baseado em uma SPE.
- Fluxos de caixa esperados suficientes para saldar os financiamentos.
- Receitas futuras do projeto devem ser cedidas em favor dos financiadores.
- Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (DSCR) mínimo de 1,3 vez.
- Contratação mínima de Equity de 20%.
- Os contratos com restrições à distribuição de dividendos.

No processo, o BNDES analisa o risco de cada projeto, classificando-o de acordo com uma matriz interna de risco e considerando fatores como: risco de implantação do projeto, grau de alavancagem do patrocinador e do projeto, risco operacional, e valores e liquidez das garantias oferecidas, entre outros.

Para aprovação de um *project finance*, o BNDES poderá solicitar, ainda, garantias durante a fase de implantação do projeto, no transcorrer da sua operação ou em ambas as fases. Em alguns casos, o banco solicita garantias reais aos patrocinadores.



**“No Brasil, a falta de investimentos por parte dos governos federal, estaduais e municipais, em meados dos anos 1990, favoreceu as privatizações e concessões de serviços públicos e, conseqüentemente, o início da utilização do financiamento desses projetos na modalidade *project finance*”**

Paulo Cesar Dal Fabbro  
(PwC)

## Precificação e riscos

A precificação é uma consequência de todo ferramental utilizado pelo profissional dessa área. Técnicas e modelos mais atualizados de finanças e, diferencialmente, modelos preditivos confiáveis na utilização de variáveis que fundamentarão os resultados têm vital importância. “Variáveis econômicas, como inflação, taxa de câmbio, juro, crescimento esperado do setor em que se encontra a empresa, perspectivas de crescimento da companhia com ou sem

esse projeto, impactos tributários, análises marginais; tudo isso deve ser levado em consideração.” Segundo Barros, “é interessante esse tema porque podemos observar a evolução da escola de economia e finanças, uma vez que passamos de uma modelagem ao estilo *ceteris paribus* – tomase constante todas variáveis e deixa-se apenas a mais determinante variar – para uma modelagem de variáveis dinâmicas, em que o profissional tem, obrigatoriamente, que fazê-las variarem ao mesmo tempo para que tenha total assertividade no resultado”.

“Como tais empresas detêm *constraints* em seu *supply-side*, a demanda por projetos que reduzem custos é bastante frequente. É a única forma de aumentar a margem de seu portfólio de bens e/ou serviços oferecidos. Como a cultura de *project finance* tem aumentado significativamente no País, as empresas de maior controle estatal foram as que, inicialmente, mais se beneficiaram. Ressalta-se, entretanto, que o grau de otimização na utilização de recursos vem se apresentando de forma tão preponderante e, conseqüentemente, atraindo capital privado de forma maciça”, destaca Claudio Bonomi.

A precificação de um financiamento deve levar em consideração a percepção do risco do projeto. Tomando como exemplo uma operação de sonda de perfuração de petróleo, os agentes finan-

**“Cabe ao patrocinador saber mitigar tais riscos e aos financiadores, aceitar ou não, e precificar corretamente os riscos. Em uma obra com preços fixos, qualquer variação além do previsto pode prejudicar todo o projeto”**

Maurício Endo  
(KPMG)



ciadores desejam saber quem é o estaleiro construtor do equipamento, quem está gerindo a obra, quem fará a operação do equipamento, onde esse equipamento operará, entre muitos outros itens. “Quanto melhor for a capacidade de cada um desses participantes, menor será o risco percebido e, conseqüentemente, menor será o custo da operação. Cabe ao *sponsor* demonstrar que cada uma das partes possui histórico de sucesso em operações semelhantes a fim de dar conforto a quem financia a operação”, diz Maurício Endo, da KPMG.

Segundo ele, os principais riscos envolvidos em um projeto são: riscos relacionados ao patrocinador do projeto, riscos de construção, riscos de operação, riscos de mercado, riscos de fornecimento, riscos de transporte, riscos ambientais, riscos financeiros e riscos políticos. “Cabe ao patrocinador saber mitigar tais riscos e, aos financiadores, aceitar ou não e precificar corretamente os riscos. Em uma obra com preços fixos, qualquer variação além do previsto pode prejudicar todo o projeto”, destaca Endo.

### Cenário global

Com a redução da inflação e uma maior previsibilidade na economia brasileira, foi consolidada a base para financiamentos na forma de *project finance*, em que os financiadores precisam estimar com alguma dose de certeza as receitas e despesas de um projeto durante toda a duração do financiamento. “Com a grande demanda por projetos de infraestrutura no Brasil, não somente por conta da Copa do Mundo e da Olimpíada, mas também pelas próprias necessidades criadas pelo desenvolvimento do País a taxas mais elevadas,



## Situação atual dos investimentos por dimensão

Segundo dados da Associação Brasileira da Infraestrutura e Indústria de Base (Abdib), os investimentos estimados até o momento para 2014 são:

Dimensão	Projetos	R\$ milhões	% do total
Mobilidade urbana	265	61.455,00	33,59
Aeroportos	35	6.852,50	4,44
Portos	7	740,70	0,89
Energia elétrica	128	2.663,30	16,22
Saneamento básico	186	12.422,30	23,57
Rede hoteleira	130	12.626,10	16,48
Rede hospitalar	25	1.173,80	3,17
Segurança	1	1.254,30	0,13
Estádio/Arenas	12	5.413,50	1,52
<b>Total</b>	<b>789</b>	<b>104.601,50</b>	<b>100%</b>

\* Dados atualizados em agosto de 2010.

os financiamentos com base nos conceitos de *project finance* se tornarão cada vez mais importantes nos próximos anos”, assegura Cintra, da TozziniFreire.

Como o grau de abertura econômica do País vem evoluindo, mesmo que ainda abaixo dos padrões demandados pelos agentes econômicos, associada à intensa globalização dos mercados, o planejamento estratégico nas empresas se tornou uma área fim e não mais de *staff*. “A estabilização da economia desde a implantação do Plano Real, com o controle da inflação, contribuiu significativamente para que os profissionais dessa área tivessem maior assertividade nos cenários previstos e, por conseguinte, expandiu o escopo das projeções. Há 20 anos, o horizonte era de apenas um ano. Atualmente, conseguimos realizar avaliações para dez anos com grau de certeza muito superior”, afirma Barros, da Kaph Financial Group.

“No Brasil, a falta de investimentos por parte dos governos federal, estaduais e municipais, em meados dos anos 1990, favoreceu as privatizações e concessões de serviços públicos e, conseqüentemente, o início da utilização do financiamento destes projetos na modalidade *project finance*”, lembra Dal Fabbro.

“Desde os anos 1990, não se tem aplicado o *project finance* puro, ou seja, totalmente garantido pelo projeto. O que é mais utilizado é o *project finance* garantido pelo projeto e, em maior ou menor grau, dependendo do projeto e de sua maturação, mesclado com garantias típicas de *corporate finance*”, complementa Deroldo.

Flávio Málaga afirma que o tema *project finance* é recorrente nas esferas governamental e privada. “A estabilização macroeconômica e política, a estabilização do marco regulatório e jurídico e as perspectivas de crescimento do País permitem aos agentes interessados projetar as expectativas por um longo prazo que, não por acaso, é outra característica básica do *project finance*: são projetos com prazos de retorno elevados, como de 15, 20 ou até 30 anos. Daí a importância da estabilidade das regras.”

Em relação às estruturas de *project finance*, Fernandes, da Galvão Engenharia, destaca que os modelos tradicionais (*non recourse*) não são tão comuns nem fáceis de estruturar e explica por quê. “Primeiro, a natureza de longo prazo desses projetos, que dificulta o financiamento por parte dos bancos brasileiros – à exceção dos bancos de fomento –,



que raramente possuem linhas de crédito para financiamento em moeda nacional com prazos superiores a cinco ou seis anos. Segundo, muitas instituições financeiras preferem trabalhar com projetos que tenham garantias reais ou outros tipos de garantias, não se sentindo confortáveis em confiar o repagamento somente nos fluxos de caixa gerados pelo projeto”, diz.

Nesse sentido, uma alternativa ao financiamento desses projetos no Brasil é a utilização de entidades multilaterais como o Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento (Bird), braço do Banco Mundial para investimentos em países em desenvolvimento, e o BID, a principal fonte de financiamento multilateral da América Latina. Tanto o Bird quanto o BID, para projetos financiados no Brasil, podem funcionar de maneira similar às ECAs (Agência de Crédito à Exportação, na sigla em inglês), uma vez que ambas as instituições podem prover garantias para os projetos. O Bird, especificamente, em alguns casos, pode contribuir com recursos, em forma de dívida direta aos projetos.

Renato Mazzola, economista do BID, afirma que “as garantias do Bird e do BID, no modelo de *project finance* podem funcionar como garantia de risco parcial e garantia de crédito parcial. A garantia de risco parcial pode ser empregada para cobrir inadimplementos entre o governo ou empresas estatais e o *sponsor*. Já a garantia de crédito parcial serve, basicamente, para que as instituições financeiras que apoiam o projeto fiquem mais confortáveis com o risco e, portanto, possam estender o prazo de financiamento”.

Como alternativa, estruturas de *project finance* podem ser garantidas com a emissão de Seguro Garantia, instrumento que visa assegurar a plena satisfação do objeto contratual, garantindo a execução de acordo com o planejado. “O credor pode exigir o Seguro Garantia na forma de um *performance bond*, que garante que a execução do projeto será concluída de maneira adequada, caso contrário o credor será ressarcido dos valores já desembolsados para o projeto. Em outra situação, o seguro pode garantir



Divulgação

**"As garantias do Bird e do BID, no modelo de *project finance*, podem funcionar como garantia de risco parcial e garantia de crédito parcial. A garantia de risco parcial pode ser empregada para cobrir inadimplementos entre o governo ou empresas estatais e o *sponsor*. Já a garantia de crédito parcial serve, basicamente, para que as instituições financeiras que apoiam o projeto fiquem mais confortáveis com o risco e, portanto, possam estender o prazo de financiamento"**

Renato Mazzola  
(BID)

que haverá desembolsos suficientes para terminar o projeto, caso o patrocinador não tenha mais recursos para completá-lo. Assim, um nível de cobertura de 50% é suficiente para cobrir todo o risco dos credores, pois estes ou serão reembolsados ou terão o projeto pronto de acordo com o cronograma, apesar de o valor da cobertura, no mercado brasileiro, variar entre 10% e 30% do valor do contrato”, pontua Paulo Dal Fabbro.

“Já no exterior, em países mais desenvolvidos, essa prática ocorre há muito mais tempo, pelos mesmos fatores condicionantes existentes hoje no Brasil, com variáveis macroeconômicas e movimentos e tendências estáveis. É verdade também que a qualidade de nossos profissionais é muito superior aos profissionais precursores, devido, principalmente, ao intenso intercâmbio, principalmente nas escolas de MBA”, garante Barros.

No exterior, essa modalidade de financiamento é bastante comum e utilizada há décadas. Antes da crise financeira de 2008, os financiamentos realizados no exterior estavam alcançando prazos superiores a dez anos de repagamento, com dois ou mais de carência. “Além disso, os juros estavam muito atrativos e a liquidez do mercado atraía cada vez mais empresas que buscavam essa fonte de financia-

mento. No entanto, com a crise, o mercado mudou completamente, e ficou praticamente parado por mais de 12 meses. Atualmente, o mercado já está novamente ativo e, apesar de a liquidez ser ainda alta e vários investidores estarem em busca de projetos bem estruturados para investir seu capital, as restrições para entrada em projetos aumentaram significativamente, se comparado a projetos realizados até 2008”, conta Marco Antonio Esteves Fernandes, da Galvão.

Nesse cenário, as instituições financeiras estão buscando deter uma menor participação final (*final hold*) e os juros para os projetos estão substancialmente maiores quando comparados a projetos apresentados antes da crise. “Além disso, podem ser solicitadas mais garantias para cobrir o risco de construção dos projetos. Entretanto, vale destacar que, embora o mercado tenha mudado bastante nos últimos dois anos, diversos projetos, especialmente nos últimos seis meses, têm sido apresentados com sucesso ao mercado”, completa Mazzola.

### Boas perspectivas

Segundo os especialistas entrevistados pela *IBEF News*, as perspectivas de investimentos produtivos no País para os próximos anos são bastante positivas, e

novos investimentos em infraestrutura se mostram cruciais no contexto atual, principalmente considerando-se a realização da Copa do Mundo, em 2014, e dos Jogos Olímpicos, em 2016.

“A expectativa é de que o setor de infraestrutura tenha um grande desenvolvimento. Os projetos relativos à Copa do Mundo e à Olimpíada serão muito importantes, mas o crescimento da economia brasileira em geral e a necessidade do enfrentamento dos gargalos que possam atrasar esse crescimento exigirão um esforço muito grande do País no sentido de construir uma nova infraestrutura”, afirma o advogado Antonio Felix de Araújo Cintra.

“Estudos do PAC 2 do governo federal preveem, ainda, investimentos de R\$ 388,9 bilhões para infraestrutura social e urbana, R\$ 109 bilhões para transportes e R\$ 1,088 bilhão para energia”, informa Bonomi.

Com base nos números relacionados a investimentos, fica evidente a necessidade de participação do capital privado nos projetos, seja com capital próprio, seja com sua capacidade de financiamento. “O que se apresenta como um gargalo é a capacidade de financiamento do BNDES, já que ele é, sem dúvida, o maior financiador na forma *project finance* no Brasil”, ressalva Deroldo.

Segundo Fernandes, “diversas empresas estão prevendo investimentos no País, nos mais variados setores, e diversos bancos e agentes financeiros estão focando suas áreas em projetos brasileiros. No entanto, vale destacar que a necessidade de investimentos maciços para esses dois eventos [Copa e Jogos Olímpicos] pode causar gastos desnecessários e aplicação de capital em projetos que, no pós-evento, não tenham grande utilidade para a sociedade, o que pode, inclusive, gerar perdas financeiras aos participantes. Portanto, creio que, quanto mais cedo começarem os projetos, melhor para todos os envolvidos, uma vez que as análises para investimento poderão ser feitas de maneira criteriosa e não a toque de caixa para cumprir cronogramas apertados”.

**"O *project finance* possibilita o conhecimento do negócio e traduz, em sua melhor forma, a otimização dos recursos disponíveis, mesmo quando parece ser coerente a viabilidade de implantação, mas, por motivos intrínsecos, seja necessária a rejeição ou postergação de sua execução"**

José de Oliveira Barros Júnior  
(Kaph Financial Group Consultores)

### Principais desafios

Para José de Oliveira Barros Júnior, sócio da Kaph Financial Group Consultores, o maior desafio é lidar com a cultura de não se dispor de um banco de dados e informações adequados. “Ainda existem empresas de porte considerável que não dispõem mais do fluxo de caixa do ano anterior, como também dos projetos similares em que se envolveram no passado. Não possuem mais a memória de avaliação e o cálculo para fins comparativos. Creio que, da mesma maneira que a cultura de se avaliar está sendo superposta à de se empreender por estímulos, a de criarmos estatísticas esteja paulatinamente sendo tomada como uma atividade imprescindível nas empresas”, conta.

Segundo Dieterich, “os grandes desafios dos profissionais que atuam no segmento de Project Finance são a complexidade da estruturação de um projeto de financiamento e o tempo que é gasto em sua elaboração”.

“Acredito que o principal desafio para os profissionais de *project finance* é o de saber avaliar corretamente um projeto, em comparação a outros, a fim de recomendar um investimento rentável e correto para a empresa”, diz Maurício Endo. “Além disso, em relação à questão operacional, os desafios incluem

uma correta preparação do projeto, no sentido legal, tributário e financeiro, de modo a se ter um plano de sucesso que seja atrativo a investidores ao menor custo possível para a empresa.”

Linomar Deroldo acredita que “teremos vários anos pela frente em que o papel dos profissionais de finanças será fundamental. A previsão de crescimento do País e os gargalos que se apresentam em praticamente todas as áreas de infraestrutura representarão, certamente, grandes desafios e, conseqüentemente, muitas oportunidades para os profissionais que conheçam profundamente os produtos financeiros – em especial, a modelagem de um *project finance* – e que tenham bom relacionamento com os agentes financeiros nacionais e internacionais”. A seu ver, no entanto, “sem dúvida, o mais importante para o profissional de finanças, neste período de forte crescimento econômico, será a criatividade e a flexibilidade, seja para homogeneizar os diversos interesses dos *players*, seja para criar aquilo que ainda não foi escrito”.

Segundo Flávio Málaga, “além dos aspectos de modelagem financeira, os profissionais devem ter um ótimo conhecimento da estrutura jurídica envolvida, pois deverão, necessariamente, refletir tal estrutura sobre o preço do projeto”.

Para os próximos anos, os executivos apontam as áreas de Óleo e Gás, Transporte, Energia, Saneamento, Infraestrutura, Logística e Setor Farmacêutico como os segmentos que mais demandarão recursos e profissionais qualificados. “O Brasil, assim como boa parte do mundo, está vivendo um momento bastante positivo, no qual são demandados investimentos significativos para a execução de grandes obras, como a construção de aeroportos, usinas hidrelétricas e expansão do setor hoteleiro, para citar apenas alguns exemplos. Assim, a partir de agora, a tendência é de que novos projetos sejam lançados e, conseqüentemente, novos financiamentos, principalmente por meio de *project finance*, sejam realizados”, finaliza Renato Mazzola, do BID. ■



JACINTO AVAREZ

# Fusões & Aquisições além-fronteira em um mundo multipolar

por Ravi Madhavan\*

Enquanto escrevo este artigo, no início de setembro de 2010, uma interessante transação de aquisição está recebendo muita atenção da imprensa de negócios dos Estados Unidos. Em 2 de setembro de 2010, o Burger King anunciou o fechamento do capital – pela segunda vez em oito anos – em uma transação de US\$ 4 bilhões; o preço, de US\$ 24 por ação, representou um prêmio de 46% e um múltiplo de Ebitda de 8-9X. O novo dono será a 3G Capital Management, baseada em New York. O que gerou muitos comentários na imprensa norte americana foi o fato de a 3G ser suportada por três conhecidos empreendedores brasileiros, todos bilionários: Jorge Paulo Lemann, Marcel Telles e Carlos Sicupira. Muitos observadores constataram a significância dessa operação como simbólica da nova capacidade do Brasil para fazer operações globais – Jorge Paulo Lemann, por exemplo, teve um papel crucial na estruturação da gigantesca operação AmBev-Anheuser-Busch, dois anos atrás. Diz-se que a 3G e seus representantes veem o Burger King como uma oportunidade de *turnaround*, pois a companhia vem lutando com o McDonald's há vários anos. Parte do racional da operação parece ser a capacidade dos novos donos de internacionalizar a rede: o Burger King tem 93 restaurantes hoje no Brasil, mas planeja abrir 500 novas franquias na América Latina nos próximos 5 anos. Ainda, aproveitando a posição de liderança do Brasil na indústria global de carnes, o controle do canal do Burger King representará uma presença global comple-

mentar no final da cadeia de consumo.

O que a operação do Burger King ilustra de forma mais ampla é a enorme mudança que está ocorrendo no cenário de M&A global. Enquanto o fluxo de Investimento Estrangeiro Direto (IED) – do qual as operações de M&A são um componente-chave – se recupera depois do impacto devastador da crise financeira mundial, as economias em desenvolvimento e em transição lideram a recuperação dos investimentos, absorvendo metade dos fluxos de IED globais em 2009. O peso relativo das economias em desenvolvimento e em transição deverá crescer, tanto como fonte quanto como destino, de acordo com o relatório *World Investment Report 2010*, da Unctad. O investimento saindo das nações do Bric (Brasil, Rússia, Índia e China) atingiu 9% das saídas em 2008, comparados a menos de 1% dez anos antes. No período 2000-2009, compradores baseados nos Bric fecharam por volta de 1900 operações no exterior – 812 operações por empresas indianas, 450 por chinesas, 436 por russas e 190 por brasileiras. Entre as *top 100* corporações transnacionais (CTNs), as de países em desenvolvimento ou transição ocupam sete posições; das 82 mil CTNs consideradas pela Unctad em 2008, 28% tinham matrizes baseadas em países em desenvolvimento e em transição. Há evidências sugerindo que muitas dessas CTNs estão empenhadas em estratégias de crescimento estrutural fora do país. Por

exemplo, a lista de 2009 dos 100 novos competidores globais do Boston Consulting Group inclui 14 empresas brasileiras.

Por que essa mudança é tão importante? Historicamente, a dominação econômica e a iniciativa corporativa tendiam a fluir em apenas uma direção: das nações desenvolvidas para as nações em desenvolvimento. Para as empresas baseadas na Tríplice (América do Norte, Europa e Japão), as nações em desenvolvimento significavam mercados secundários e fontes de matéria-prima. Em termos de M&A, o mundo era unipolar, com o cenário de transações além-fronteira definido por um polo único: Tríplice-para-Outros. Hoje, estamos testemunhando o amanhecer de um cenário de transações multipolar: enquanto as companhias da Tríplice ainda são dominantes, operações externas das companhias não Tríplice estão se tornando mais frequentes, maiores e potencialmente rompedoras da ordem estabelecida. Operações externas das nações do Bric estão se estendendo em diversas direções: para os mercados da Tríplice, para outros mercados em desenvolvimento e para novas fronteiras, como a África. Diversos fatores impulsionam essas operações de M&A para o exterior. Do ponto de vista econômico, o rápido crescimento econômico doméstico, os preços altos das *commodities* e a liberalização global do IED permitiram às companhias líderes desses países acumular grandes reservas de caixa. Do ponto de vista corporativo, as novas companhias globais desenvolveram



significativa capacidade gerencial nos últimos anos. Enquanto consolidam suas posições de liderança nos mercados domésticos, essas capacidades gerenciais se tornam as chamadas “capacidades gerenciais em excesso” em busca de novas pastagens; em outras palavras, capacidade cria a ambição.

Enquanto os dois fatores acima, econômico e corporativo, são importantes, também o contexto geoeconômico mais amplo nos ajuda a entender a vantagem específica que os compradores baseados nos Bric provavelmente terão daqui para a frente. A emergência dos países em desenvolvimento e em transição é um verdadeiro Ponto de Inflexão Estratégico na história moderna, e seu principal direcionador é a entrada de uma enorme porção da humanidade para o setor formal da economia mundial. Com três quartos da população mundial ansiosa para entrar na economia organizada, estamos testemunhando uma mudança fundamental nos negócios mundiais. Três forças se originam desse movimento tectônico: (1) um *boom* de consumo; (2) urbanização; e (3) escassez de recursos. Quando o PIB aumenta nas economias em desenvolvimento e em transição, mais e mais cidadãos se beneficiam de crescentes padrões de vida. Quando a receita familiar atinge US\$ 5 mil por ano, por exemplo, as famílias em todo o mundo aspiram a comprar um carro. A segunda força, urbanização, pode ser ilustrada pelo fato de que, enquanto a Europa tem apenas 35 cidades com população de um milhão de habitantes ou mais, a China terá 221 cidades desse tamanho em 2030. A escassez de recursos já é evidente nos preços e estrutura de mercado de matérias-primas críticas, como minério de ferro e metais raros. Essas forças começaram a representar um conjunto de Grandes Desafios à humanidade, em cinco áreas críticas para a qualidade de vida e para a própria vida: (1) segurança alimentar e de água; (2) saúde e saneamento; (3) segurança energética; (4) transportes; e (5) habitação. As implicações de negócio desses Desafios se tornam evidentes se considerarmos os investimentos ao redor do mundo sendo feitos em tecnologias para água, fontes alternativas de energia e outras. Como um exemplo das implicações em M&A desses Grandes Desafios,

considere a oferta hostil de US\$ 39 bilhões da mineradora australiana BHP para adquirir a companhia canadense Potash Corp. A Potash é especialista em minerar rochas *potash*, que são um fertilizante usado para oxigenar o solo e aumentar a produtividade das colheitas. O crescimento da população mundial e o aumento dos padrões de vida ao redor do mundo implicam em um contínuo crescimento da demanda por alimentos, daí a maior demanda por fertilizantes; desenvolver novas minas de *potash* é caro e consome muito tempo, e há uma quantidade limitada de *potash* no planeta. Assim, a oferta da BHP é vista como uma manobra de consolidação incentivada pela crescente demanda por alimentos. Dada a compreensível sensibilidade nacional por questões de segurança alimentar, há muitos rumores sobre possíveis contraofertas motivadas por considerações de poder de negociação, principalmente pela chinesa Sinochem. Ainda, estamos diante de um conjunto de Desafios Transversais, representando domínios que influenciam nossa habilidade de lidar com cada um dos Grandes Desafios: (1) segurança da humanidade; (2) segurança ambiental; (3) educação; (4) infraestrutura – incluindo comunicação; e (5) eco-eficiência. Apresentarei um único, mas convincente, exemplo: desafios contínuos de segurança da humanidade ao redor do mundo estimularam significativos investimentos privados em uma larga gama de soluções de segurança, incluindo firmas privadas de segurança e subcontratados militares, levando à criação de uma indústria totalmente nova, autodenominada “indústria de soluções de estabilidade”. Embora o conjunto de desafios acima seja realmente global – afinal de contas, vivemos em um pequeno planeta –, as soluções estão centradas no mundo em desenvolvimento e, assim, as empresas do Bric têm uma vantagem local no desenvolvimento e implementação de soluções apropriadas – e criadoras de valor no final. Por exemplo, considere a história brasileira de inovação na área de *flex-fuel*, impelida por seu conjunto único de desafios e oportunidades em energia. Por essa perspectiva, fica claro que os direcionadores fundamentais do crescimento mundial futuro estão alinhados com as vantagens locais das empresas

globais baseadas nos Bric. Assim, empresas dinâmicas e bem gerenciadas baseadas nas nações do Bric continuarão a se beneficiar de grandes oportunidades de crescimento global. Isso não significa que todas as transações externas serão alvos fáceis: M&A além-fronteira constitui um difícil desafio gerencial, e muitos dos alvos na Tríade até o momento foram situações de *turnaround* – como no exemplo do Burger King ou dos complicados ativos do setor automotivo adquiridos nos últimos anos por compradores indianos e chineses.

Na travessia desses domínios de Desafios, as próximas décadas serão um período de “destruição criativa” schumpeteriana, no qual devemos esperar ver muitas experiências de empreendedores, firmas, consumidores e governos, que se engajarão em uma busca vigorosa de modelos apropriados para a nova realidade. A ativa busca por novos modelos de crescimento vai gerar uma significativa agitação empreendedora e oportunidades para novas formas de criação de valor, enquanto as novas indústrias emergem e as indústrias estabelecidas se reestruturam.

Eu acredito que três Direcionadores do Sucesso determinarão o quanto as empresas e investidores do mundo conseguirão se relacionar com os dois conjuntos de desafios: (1) complexidade gerencial; (2) inovação recombinate; e (3) *networks* de ação e conhecimento. Em um contexto de negócios globais interdependentes e complexos, a inovação e a vantagem competitiva virão de ideias e recursos recombinantes por meio de aquisições e redes de alianças. É por isso que as habilidades de M&A continuarão a ser um direcionador crítico da vantagem competitiva, tanto corporativa como pessoal, em um futuro multipolar. ■

---

**Ravi Madhavan (University of Pittsburgh)** é professor e pesquisador em Gestão Estratégica, com foco em M&A e alianças estratégicas. Seu blog sobre aquisições e alienações (vendas) pode ser acessado em <http://strategyscape.typepad.com/and/>.

*Tradução feita por Luis Rodeguero, consultor de empresas nas áreas de Gestão Financeira, Governança Corporativa e M&A. Atualmente compõe o time de Private Equity e M&A da Trinity Investimentos.*



## Sem Bolsa Empresa

**Brasil cai para 127º lugar no Doing Business, ranking do Banco Mundial sobre ambiente de negócios**

Antonio Machado\*

A oitava versão anual do estudo Doing Business, do Banco Mundial, que monitora e ordena num ranking os países de acordo com o nível de facilidades para a atividade empresarial e criação de empregos, é o que há de mais profundo e atualizado para a presidente eleita Dilma Rousseff fazer muito, gastando pouco, pela economia e o social.

Iniciado em 2003, o estudo apresenta a mais extensa fotografia do empreendedorismo e do clima empresarial em todo mundo, avaliando a situação em 183 países com base em nove critérios. Mais uma vez o Brasil se sai mal. Não é a economia que fraqueja, é mais simples o que tem faltado: medidas apenas regulatórias, sem implicar despesa alguma aos governos, para que os negócios fluam e a renda cresça.

Os quesitos pesquisados vão da facilidade de acesso ao crédito ao tempo e o custo para abrir e fechar empresas, ou pagar impostos; do registro de propriedades e a obtenção de alvará de construção à burocracia para exportar e importar; do cumprimento de contratos à proteção aos investimentos. A lista cobre questões triviais.

O Doing Business não se distrai com retórica política nem com a ideologia dos governos. Não importa se o regime é comunista, como o chinês, ou ultraliberal, como o de Cingapura, rico como a Suíça ou miserável como Timor. Ao Doing Business, a legislação e prática fazem a diferença, ao favorecer, ou não, o espírito empreendedor e as suas resultantes: a criação de riqueza e de empregos.

À grande empresa, dificuldades regulatórias comezinhas podem ser dribladas sem maior transtorno. O "jeitinho" resolve. Às micro e pequenas empresas, porém, o arcabouço legal que as ampara arruína ou aumenta as suas chances de sobrevivência. Não deixa de ser uma espécie de política social aplicada aos negócios. Como estamos?

Muito mal. O Brasil desceu três posições no ranking dos países em que o ambiente de negócios é mais favorável, caindo do 124º lugar para o 127º. Na América Latina, até a Argentina, com sua indústria rifada por um século de governos

ruinosos e sem ter superado ainda a moratória decretada no fim de 2001, está melhor: é o 115º.

### Na rabeira dos latinos

O país melhor situado na região é o México, no 35º lugar, seguido de Peru (36º), Colômbia (39º) e Chile (43º). E abaixo do Brasil só há Equador (130º), Honduras (131º), Bolívia (149º) e lá na rabeira da lista global de 183 países a Venezuela de Hugo Chávez (172º).

No ranking geral, Cingapura continua campeoníssima no ranking dos países que priorizam o social por meio da atividade empresarial. É acompanhada, pela ordem, por Hong Kong, Nova Zelândia, Inglaterra, EUA, Dinamarca, Canadá, Noruega, Irlanda e Austrália.

Desses dez, EUA, Inglaterra e Irlanda continuam em crise econômica, que seria maior sem ambiente favorável aos negócios. Os demais nem sofreram.

### Corroído por impostos

Austrália e Canadá, cujas economias são grandes e assemelhadas à brasileira pelo perfil exportador de commodities, podem ser casos inspiradores. Considerem-se os transtornos para estar em dia com o pagamento de impostos. No Brasil, isso envolve dantescas 2,6 mil horas anuais de processamento das empresas e dez procedimentos. O total de carga tributária representa, em média, 69% do lucro.

Na Austrália, a mesma obrigação é feita com 11 pagamentos em 109 horas, representando carga de impostos sobre o lucro de 47,9%. No Canadá, na mesma sequência, 8 pagamentos, 131 horas e 29,2%. EUA, 65, 187 e 46,8%. No Chile, 9 procedimentos, 316 horas e 25%.

### Na vanguarda do atraso

No Brasil, pode ser justificável a carga tributária maior, jamais a burocracia, que diminuiu com o sistema de escrituração digital, o SPED, integrando a cobrança de impostos pela União, municípios e estados – único avanço do Brasil no Doing Business. Mas ainda é de arrepiar.

Em itens como abertura de empresas, que exige 15 passos, toma 120 dias, custa 7,3% da renda per capita e também é função de sistemas eletrônicos, só há atraso. O país é o 128º nesse item do Doing Business. Fechar empresa é martírio maior: leva quatro anos.

Reaver um crédito não pago também leva mais de ano e só se retoma 17% do valor devido, contra 93% no Japão, 67% no México. Se Dilma se impressionar com tais relações, o país estará no bom caminho.

### Aos fracos, os fiscais

O Doing Business incomoda os governos mundo afora, mas a cada ano aumenta o número de países que promovem reformas orientadas pelas necessidades das micro e pequenas empresas, que nada tem a ver com as das grandes corporações.

Curvam-se aos fatos pelo convencimento de que são elas a fonte da inovação tecnológica e de novos postos de trabalho. Aqui também é assim, mas sai governo, entra governo, e raramente elas são contempladas pelas políticas econômicas.

Dilma cogita um ministério da micro e pequena empresa. Não parece ser esta a prioridade. Ajuda mais mudar o que envergonha o Brasil no Doing Business, que questiona até vantagens comparativas, como a oferta de eletricidade.

No Brasil, o custo de ligação elétrica leva 59 dias e custa, segundo o estudo, o equivalente a 150,5% da renda per capita. É cinco vezes mais que no Chile, onde se queima carvão, e seis vezes da Argentina, que até importa energia de nós.

No Brasil há política para grandes empresas. Às demais se reservam o espírito empreendedor, movido a teimosia, e o assédio de fiscais – o mais perto que a pequena empresa consegue chegar dos governos. ■

\* Antonio Machado é jornalista, colunista dos jornais Correio Braziliense, Estado de Minas e Jornal do Commercio, e editor do site Cidade Biz.

## Revelação em Finanças IBEF SP/KPMG

# Comissão julgadora revela os critérios

Os trabalhos vencedores serão contemplados durante cerimônia solene em 12 de novembro

A cerimônia de premiação da sétima edição do *Prêmio Revelação em Finanças IBEF SP/KPMG* acontecerá durante um almoço no Hotel Grand Hyatt São Paulo, em 12 de novembro.

O *Prêmio Revelação em Finanças* é atualmente uma referência no País, trazendo grande visibilidade e alavancamento na carreira dos jovens executivos premiados. Além disso, o IBEF SP e a KPMG têm grande satisfação na realização do evento, que faz parte do calendário da comunidade de Finanças e do mundo empresarial.

A criação desse prêmio, em 2004, foi uma das primeiras ações do IBEF SP com o objetivo de ter jovens executivos em seu quadro de associados, garantindo a continuidade do Instituto. E o apoio da KPMG, desde o princípio, foi de extrema importância para o sucesso que a premiação possui hoje.

De acordo com Pedro Melo, presidente da KPMG, a empresa apoia essa iniciativa do IBEF SP, pois está de acordo com sua premissa: "Criar novas gerações e dar oportunidades de destaque aos jovens que estão surgindo no mercado de Finanças. Essa é a natureza da KPMG", declarou. Comprovando esse princípio da companhia, Pedro Melo comentou que a KPMG recentemente contratou 460 *trainees*, "que vão ter suas oportunidades profissionais ao longo dos anos. Temos como visão acreditar nas próximas gerações e dar incentivos para que elas floresçam no mercado".

Pedro observa também que o objetivo da KPMG em patrocinar e ter proximidade com o prêmio é de vivenciar esse valor de forma externa e na área em que mais atuam. "A KPMG navega em grande parte do mundo de Finanças ao servir seus clientes com auditoria, a área de Tax e Advisory."

Para os participantes da 7ª edição do *Prêmio Revelação em Finanças*, o presidente da KPMG deixa seu recado: "O prêmio agrega à carreira de todos aqueles que se propõem a participar, pois, ao conceberem seus trabalhos, os jovens executivos estão criando uma identidade de empreendedorismo, além de buscar transferir conhecimento para outros profissionais. Então, aqueles que se engajam em participar já são vencedores de alguma forma, pois vão aprender muito nesse processo."

Pedro Melo destaca também que os finalistas têm um destaque especial, ganhando maior visibilidade em

"O prêmio agrega à carreira de todos aqueles que se propõem a participar, pois, ao conceberem seus trabalhos, os jovens executivos estão criando uma identidade de empreendedorismo, além de buscar transferir conhecimento para outros profissionais. Então, aqueles que se engajam em participar já são vencedores de alguma forma, pois vão aprender muito nesse processo"

"Além disso, o vencedor tem a vantagem de participar de um ambiente de relacionamento em um grupo importante, que é o IBEF, o que pode gerar uma oportunidade profissional diferenciada no futuro"

"Enxerguem a utilidade que o trabalho terá em um grupo, uma organização ou até em uma sociedade. Alguns dos projetos chegam a impactar a comunidade de negócios, na área de Finanças ou de Mercados de Capitais"

Pedro Melo, presidente da KPMG



Isachto Alvarez

Pedro Melo (KPMG) e José Roberto Securato (FEA-USP)



# de avaliação do Prêmio

"É uma grande oportunidade de abertura de novos caminhos para a carreira desses jovens potenciais, pois os vencedores se tornam conhecidos em toda a comunidade financeira e têm seu projeto amplamente divulgado"

André Rodrigues, vice-presidente da Diretora Executiva do IBEF SP e vice-presidente financeiro da Rhodia

suas carreiras. "Além disso, o vencedor tem a vantagem de participar de um ambiente de relacionamento em um grupo importante, que é o IBEF, o que pode gerar uma oportunidade profissional diferenciada no futuro."

Pedro Melo aconselha os concorrentes ao prêmio que visualizem seus projetos além da fronteira do que executam no dia a dia. "Enxerguem a utilidade que o trabalho terá em um grupo, uma organização ou até em uma sociedade. Alguns dos projetos chegam a impactar a comunidade de negócios, na área de Finanças ou de Mercados de Capitais." O presidente da KPMG ressalta também que a premiação já possibilita que alguns daqueles que participaram das primeiras edições prosperem no mercado. "É a KPMG deseja longevidade para esse prêmio, porque ele é um diferencial na área de Finanças."



André Luis Rodrigues (Rhodia)

"Premiar o vencedor é emocionante. E o mais importante é saber que, dessa forma, estamos incentivando os mais jovens a investirem em suas carreiras"

José Roberto Securato, professor da FIA/FEA-USP e presidente da Comissão Julgadora

## Os avaliadores

A Comissão Julgadora será presidida por José Roberto Securato, da FIA (Fundação Instituto de Administração) da FEA-USP (Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo), e composta também por: Almir Ferreira de Sousa (FIA), Andréa Minardi (Insper – Instituto de Ensino e Pesquisa), André Luis Rodrigues (Rhodia), Eduardo de Toledo (Biopalma), Keyler Carvalho Rocha (FIA), Luiz Roberto Calado (Brain), Monica G. Fogazza Rego (Pirelli), Olga Trapp Monroy (McCann Worldgroup), Oscar Malvessi (FGV – Fundação Getulio Vargas) e William Eid Junior (FGV).

José Roberto Securato, como presidente da Comissão Julgadora, é responsável pela indicação dos seus participantes. "Além disso, faço uma primeira análise dos trabalhos, envio aos avaliadores e colho os resultados para definir os vencedores ou vencedor", conta.

André Rodrigues, vice-presidente da Diretora Executiva do IBEF SP e vice-presidente financeiro da indústria química internacional Rhodia, participa pela segunda vez da Comissão Julgadora e afirma: "Os principais critérios de avaliação são autenticidade da inovação, criatividade, aplicabilidade e resultado prático mensurável." Securato acrescenta que a comissão valoriza também uma base teórica bem formulada e as dificuldades vencidas com o trabalho proposto.

Na opinião de André Rodrigues, essa é uma excelente chance de os jovens executivos se valorizarem. "É uma grande oportunidade de abertura de novos caminhos para a carreira desses jovens potenciais, pois os vencedores se tornam conhecidos em toda a comunidade financeira e têm seu projeto amplamente divulgado", destaca.

Securato declara que é uma grande satisfação participar da Comissão Julgadora: "Premiar o vencedor é emocionante. E o mais importante é saber que, dessa forma, estamos incentivando os mais jovens a investirem em suas carreiras." Já André Rodrigues acredita que participar da Comissão Julgadora é uma ótima oportunidade de aprendizado, "pois temos trabalhos de altíssimo nível e, além do mais, é muito gratificante poder contribuir para descobrir futuros talentos da área financeira". ■



Edu Pereira

## As melhores empresas para as mães que trabalham

Luciana Medeiros von Adamek, coordenadora-geral do IBEF Mulher

Conciliar os papéis de mãe e executiva não é uma tarefa fácil, mas algumas empresas buscam oferecer determinadas condições para se tornarem os melhores lugares para as mães que trabalham. Anualmente, a revista norte-americana *Working Mother, the Smart Guide for a Whole Life* ([www.workingmother.com](http://www.workingmother.com)) publica uma lista das 100 melhores empresas americanas para mães que trabalham. São empresas que proporcionam determinadas facilidades para que as mães possam manter o equilíbrio saudável entre o trabalho e a família, sem precisar abdicar de um ou de outro.

As empresas mencionadas na lista deste ano dispõem de benefícios à família e programas que ajudam a manter as carreiras de trabalho das mães na rota adequada. Outro destaque da publicação são os programas que ajudam todos os funcionários a ganhar equilíbrio em relação à dedicação no trabalho e à qualidade de vida.

A análise foi feita de acordo com o ambiente e a realidade americana, mas demonstra que algumas iniciativas são passíveis de implementação em qualquer lugar do mundo. Além disso, as grandes empresas estão percebendo que todos os envolvidos, empresa, colaborador e sociedade, ganham muito ao proporcionarem meios para que seus colaboradores – e, nesse caso, as mulheres – possam trabalhar sem precisar abrir mão da vida com sua família e seus filhos.

A análise considera respostas a um questionário, documentos que comprovem a existência de determinados benefícios e visitas às empresas. As questões analisadas consideram a cultura da empresa, a população de empregados e as políticas referentes a benefícios para a vida familiar de seus empregados e para a valorização da mulher. Considera-se também a disponibilidade

e o acompanhamento de programas de incentivo, bem como a quantidade de gerentes comprometidos com esses programas.

As empresas que chegaram ao topo da lista destacam-se em diversos *family-friendly programs* (programas de benefícios) incluindo esforços para promover e apoiar as mulheres. Abaixo, destaco algumas dessas iniciativas:

- Compromisso em proporcionar uma relação trabalho/família equilibrada, incluindo berçário e opções diferenciadas para pais de crianças com necessidades especiais ou com problemas de saúde.
  - Facilidades para cuidar das crianças na empresa e bons períodos de licença para os casos de paternidade, maternidade e adoção, bem como um serviço de aconselhamento de carreira para mulheres.
  - Investimentos em facilidades para os pais cuidarem dos filhos, como berçários, e ajuda para os seus colaboradores montarem uma agenda de trabalho flexível, adequada às necessidades de uma relação trabalho/família balanceada.
  - Pagamento de gratificações para os casos de novos filhos e opções para um horário de trabalho flexível.
  - Treinamento dos seus gerentes para melhor proporcionarem uma relação equilibrada entre trabalho/família.
  - Formação de grupo de aconselhamento de carreira, grupos de apoio, seminários e conferências para mulheres.
  - Serviços de apoio usados por colaboradores, como massagem terapêutica, lavanderia, academia de ginástica e serviços bancários.
  - Bolsas de auxílio-educação para filhos de funcionários.
  - Apoio paternidade/maternidade: os pais podem negociar retornar ao serviço trabalhando parte do tempo.
- Saudações ibefianas.

## Notícias

- 1 • **Palestra** – Ivanyra Correia, Luciana Medeiros von Adamek e Valéria Natal participaram do encontro do grupo de mulheres 85 Broads na Casa do Saber, onde assistiram a aula-palestra de Scarlett Marton sobre Workaholics, Worklovers Etc. Uma filosofia do trabalho, da preguiça e do lazer.

- 2 • **Expo** – Marcia Vidal e Valeria Natal participaram da Expo Money 2010 no Espaço Money Mulher para divulgação do IBEF Mulher.
- 3 • **Encontro** – Patricia, Marcia Vidal e Valéria Natal participaram IV Encontro de Networking para divulgação do IBEF Mulher.
- 4 • **Fórum** – Valéria Natal participou do Fórum HSM de Negociação.

## **DICA PARA A SUA CARREIRA**



# **Qual é a importância do trabalho voluntário em instituições de classe para a carreira dos executivos de Finanças?**

Atribui-se ao trabalho voluntário dois aspectos: os pessoais e os profissionais, que pesam diretamente na carreira do executivo de Finanças.

Minha experiência nos Estados Unidos mostrou que, para você entrar num MBA ou ingressar em uma grande corporação, o trabalho voluntário ou a participação em uma associação são muito valorizados.

No colégio, meu pai participou do grêmio estudantil e foi líder do Centro Acadêmico no Mackenzie. No começo de sua carreira no mercado financeiro fez parte de associações de classe como a Anbid (Associação Nacional dos Bancos de Investimento) e a Ancor (Associação Nacional de Corretoras, Câmbio e Mercadorias). As histórias de meu pai não me instigaram a começar a participar de alguma iniciativa desse tipo. Depois de uma experiência no exterior, ao voltar ao Brasil, perdi o contato com os colegas e não existia mais o ambiente da faculdade – ponto de encontro diário. Ao ingressar no mercado financeiro novamente em 2005, senti falta disso. Em uma festa, um antigo conhecido me chamou para participar do Ação Jovem. “Ação o quê?”, perguntei. E ele respondeu: “Jovem!!!”

Eu nem sabia que isso existia no Brasil, não me interessava até então, porém, ele já havia fundado o grupo há dois anos e me disse que aquele não era o único movimento de jovens engajados por algum ideal e me relatou todas as possibilidades que existiam. Eu precisava me engajar logo, pois em breve começaria a trabalhar novamente.

Coloquei-me à disposição dele para ajudá-lo no desenvolvimento da instituição. Logo ele percebeu que eu me relacionava com facilidade com as pessoas e fiquei orgulhoso quando me convidou para ser conselheiro do grupo, sendo responsável por uma comissão de parcerias. A partir daí, comecei a conhecer muita gente, trazer para o movimento pessoas interessadas, fazer par-

cerias para o grupo com o objetivo de aumentar sua visibilidade e capilaridade. Em contrapartida, passei a fazer mais amigos.

Percebi que aquele não era o único movimento existente no Brasil. Havia movimentos jovens de diversos setores em vários Estados e eu fui penetrando neste mundo desconhecido até então. Resultado: hoje eu sou o presidente do grupo, conheço gente que participa de movimentos parceiros em todo o Brasil, fiz muitas amizades, abri vários contatos.

Paralelamente, desenvolvi minha carreira em um banco de negócios e vários dos negócios que realizei foram com pessoas que conheci na minha empreitada pelo mundo do voluntariado. Nunca deixei que essa fosse uma razão para eu participar do movimento, mas as coisas acontecem naturalmente.

Quando você conhece uma pessoa no movimento, no máximo a terceira pergunta é: “Além do grupo, o que você faz profissionalmente?” E com um negócio bom nas mãos, você acaba gerando um relacionamento profissional com a outra pessoa também. Isso é comum.

Agora, quando eu for fazer MBA, vou colocar o trabalho desenvolvido na organização em meu currículo. Afinal de contas, comecei a participar de um grupo que tinha 10 pessoas e hoje mais de cinco mil participam do Ação Jovem. Diversas ações importantes foram feitas e vários contatos realizados. Nós ajudamos os jovens a entender mais sobre o mercado, conheci muita gente importante, mas acho que o mais importante foi a satisfação de fazer a diferença para as outras pessoas, para o mercado, para o Brasil e, conseqüentemente, para mim.

**Gabriel Felix S. Cintra**  
Banco Indusval Multistock  
Presidente do Ação Jovem da BM&FBovespa

Fonte: Texto extraído de Securato, J. C. e Calado, L. R. (coord.), *100 Dúvidas de Carreira para Executivos de Finanças* (Saint Paul, 2009), cap. 1.

**Associe-se ao IBEF SP e faça parte do IBEF Jovem!**  
**11 3016-2121 - [www.ibef.com.br](http://www.ibef.com.br)**



# Família, carreira e IBEF SP: um economista dedicado a suas paixões



Divulgação

## Ivan de Souza

O economista formado pela FEA-USP (Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo) Ivan de Souza apresenta cinquenta anos de uma sólida carreira atuando em grandes empresas, tendo alcançado o importante posto de diretor e gerente geral para a América Latina da Cincom – multinacional da área de desenvolvimento e comercialização de *softwares*. “Iniciei minha

carreira no Citibank, tendo passado pela Arthur Andersen, Biscoitos Aymoré (na

época pertencente ao Grupo Deltec), Grupo Sílvio Santos, Cica, Metalac, Stolthaven e Cincom, onde permaneci por 15 anos”, revela.

Ivan destaca sua evolução como executivo durante os períodos que passou pela Metalac e pela Cincom, “sendo, na primeira, a minha oportunidade pioneira de atingir o cargo de diretor e, na última, a ampliação de minhas atividades profissionais, atingindo a área comercial, além da financeira”.

Mesmo realizado, os anseios por novas conquistas não parecem ter freio: “Ainda ambiciono colecionar outros êxitos em minhas novas atividades como consultor profissional, e pretendo também preferir palestras sobre os assuntos em que me destaquei durante a carreira”, conta. Além disso, Ivan expôs o desejo de escrever um livro sobre ética e gestão em negócios.

A trajetória para se tornar o experiente executivo de Finanças que é hoje foi repleta

de apoio familiar, com destaque para sua esposa e sempre companheira, Zanigrei Dias da Roza e Souza. “A família sempre me apoiou em todas as fases da minha vida e, em especial, encontrei em minha esposa, Zanigrei, o incentivo para atingir os níveis mais elevados aos quais eu consegui chegar”, explicita.

Ivan construiu uma bela família, que reconhece como sua grande conquista pessoal. São cinco filhos – a jornalista Fabíola Salani de Souza e a matemática Marcela Salani de Souza, frutos de seu primeiro casamento; a psicóloga Daiana da Roza Custódio, a profissional de marketing Juliane Dias de Rosa e o auditor Ricardo Dias de Souza, da união com Zanigrei – e um neto: Bruno de Souza Oliveira. Sobre o nascimento dele, o avô declara: “Foi uma emoção muito grande para todos da família.”

Ivan participa das atividades do IBEF SP há 25 anos e confere ao Instituto o desenvolvimento de suas habilidades profissionais e de relacionamento pessoal. “Pude participar da organização de diversos eventos, entre os quais destaco o Encontro Socioesportivo

entre os anos de 1990 e 2002. Também saliento minha colaboração à CRP (Comissão de Relações Públicas), da qual participo desde minha admissão ao IBEF SP, em 1985, e que tive a oportunidade de presidir por seis anos.” Atualmente, ele faz parte da Diretoria Executiva do IBEF SP, o que o deixa extremamente honrado. “O IBEF SP faz parte da minha vida pessoal e profissional, e não consigo me imaginar sem participar dele.”

Em seu tempo livre, Ivan gosta de assistir a séries especiais na televisão e também lê livros e jornais. “Além disso, adoro viajar com minha família, assistir a filmes com minha esposa e ir aos jogos de futebol do meu Tricolor tricampeão mundial”, conta.

Agora, de tudo isso, o que o faz realmente pleno é passar um dia ao lado de sua esposa, todos os seus filhos e do neto, “o que tem sido raríssimo ultimamente, devido às diversas atividades em que meus filhos estão envolvidos”. E, enfatizando a posição de destaque que sua família possui em sua vida, ele declara: “O sucesso de meus filhos é um alimento constante para a minha felicidade.” ■

### Preferências

**Palavra**

**Amizade**

**Guru**

**Deus**

**Personalidade Histórica**

**Fernando Henrique Cardoso**

**Estilo Musical**

**Beatles, Yanni e MPB**

**Melhor Filme**

**Um Golpe de Mestre (com Robert Redford e Paul Newman)**

**Melhor Livro**

**O Código Da Vinci, de Dan Brown**

**Esportes**

**Todos, mas principalmente futebol, vôlei, tênis e basquete**

**Lazer**

**Caminhadas na praia, futebol e gastronomia**

**Culinária Preferida**

**Brasileira, especialmente quando preparada por minha esposa**

**País (fora o Brasil)**

**Estados Unidos**

**Melhor Cidade**

**São Paulo**

**Férias**

**Viagens com minha esposa e, sempre que possível, com os filhos e o neto**



Ivan e Zanigrei em Fortaleza, CE



A família do executivo

Divulgação

## Aniversários

Parabéns aos associados que aniversariam em novembro!

1 Antonio Ivo Dória do Amaral e Enio Barbosa de Biasi 3 Walter Roberto Areias, Henrique Stobiecki e Albino de Almeida 4 Ernesto Kesler, Paulo Marcos Freitas Cossa, Pedro Augusto de Melo, Denise Gonçalves de Souza Correia e Barbara de Carvalho Fortes 5 Francisco Solano Portela Neto 6 Charles Laganá Putz e Mauro G. Rodrigues da Cunha 8 Arnaldo Neves Camargo, Adriana Henry Meirelles e Herve Gabriel Victor Combal 9 José Eduardo Severo Martins, Syllas dos Passos Ramos e Gustavo Perego Costa 10 Mario Cordeiro Filho, Marcelo Ribeiro de Almeida e Daniel David Gomes Paciornick 11 Keyler Carvalho Rocha e Luiz Fernando Chaves e Mello Beraldo 12 Ferdinando Credidio Neto 13 Juan Francisco Perez Carrillo e Fabiano Gabriel 14 Paulo Henrique Motta Carvalho e Luciano Bianchi 15 Julius Haupt Buchenrode, Luiz Brandão da Silveira e Moacir Jose Hilbig 16 Luiz Arnaldo Cajado Moncau, Alceu Amoroso Lima Neto, Elida Cristina Pereira Monteiro, Guilherme Justino Dantas, Edson de Paulo Serapicos e Camila Rocha Tafarello Securato 17 Fernando Cersossimo 18 Luiz Nelson Guedes de Carvalho, Roberto Kochen, Osvaldo Silveira Corrêa, Wagner Meggiolaro e Alberto Murray Neto 19 Fabiola D'Ovidio 20 Marcio Artur Laurelli Cypriano 21 Cayetano Garcia Petit, Alvaro Porfirio Fernandes e Rafael Presotto Barbosa Silveira 22 Hugo Eneas Salomone e José Carlos do Carmo Tavares 23 Andrea Ventura, Domingos Savio Malaquias dos Santos, Filipe Bonetti, Andre Fernandes Esteves e Ricardo Guimaraes de Oliveira 24 Elizabeth Kavanagh Alves, Paulo Henrique Gonçalves Monteiro, Tiziane Maria Onofre Machado e Eloisa Hatsumi Hishida 25 Otto Nogami, Daniel Joseph McQuoid e Marcia Mitie Kawada 26 Paulo Jorge Lordelo Boucinha 27 Ricardo Jorge Miglino, Oscar Luiz Malvessi, Marcelo Aparecido Martins de Oliveira e Murilo Rodrigues de Mello 28 Adriano Lima Ferreira 29 Jose Carlos Polidoro e Aguinaldo Barbieri 30 Daniel Relvas Pereira, Marcelo Felipe Kheirallah, Helder Munhoz Vieira da Silva, Hercules de Paiva Ferreira Pascarelli e Rodrigo Tahaski Okimura.

## Novos Associados

**Alexandre Rocha Pereira Guimaraes** – Kapit Financial Group

**Antonio Carlos Moro** – Adial Brasil

**Carlos Eduardo Sampaio Lofrano** – Ancor (Associação Nacional das Corretoras de Valores, Câmbio e Mercadorias)

**Elaine Cristina Costa** – Oracle do Brasil

**Luciana Maria Agoston Burr** – Tozzini, Freire, Teixeira e Silva Advogados

**Luis Marcio Tadeu Hachebe** – Air Products Brasil Ltda.

**Marcelo Teixeira Amado** – Banco Votorantim S.A.

**Nelson de Carvalho Filho** – Centro Educacional Alves Faria

**Paulo Guilherme Hirata** – Air Products Brasil Ltda.

**Pedro Manuel Riveros** – Air Products Brasil Ltda.

**Raquel Regina Busnello** – SMG Brasil Assessoria Financeira Ltda.

**Rodrigo Otavio Rocha Capuruço** – Banco Volkswagen S.A.

**Vitor Faga de Almeida** – Grupo Pão de Açúcar

**Waine Domingos Peron** – Ernst & Young Terco

# Entre sem bater na sala de quem decide



## Como definir e aplicar os indicadores de compliance



**Gislene Cabral de Sousa** é advogada e cursa o MBA de Governança Corporativa da Fipecafi (USP).

**Vanessa Alessi Manzi** é advogada, com LLM – Legal and Law Master (Mercado Financeiro) no Insper e extensão na UC Davis (Califórnia). Ambas são sócias fundadoras do ICIC – Instituto de Compliance e Integridade Corporativa.

Já presenciamos uma série de escândalos corporativos, e o apetite pelo risco, a falta de controles e a ausência da ética foram algumas das razões que contribuíram para o declínio de algumas empresas.

Fala-se muito em governança corporativa, tema que, embora não seja tão novo, recebe cada vez mais destaque no mundo empresarial, contribuindo dessa forma com o desenvolvimento de uma maior consciência da alta gestão. Mas onde entra *compliance* neste contexto?

*Compliance* não é um ativo fixo pelo qual é possível atestar rapidamente se o bem ainda existe, se está em boas condições de uso ou se está sendo utilizado de acordo com suas características; ele está relacionado ao investimento em pessoas, processos e conscientização, além de ser um dos pilares da boa governança corporativa.

Não obstante, de nada adianta investir nos pontos registrados no parágrafo anterior sem atribuir indicadores de desempenho e sem monitorar as atividades de *compliance*. Com a ausência de indicadores e o correto monitoramento, ficará impossível garantir se de fato a empresa está em conformidade.

Nessa linha, é imprescindível que as empresas determinem KPIs (Key Performance Indicators) de *compliance* e realmente possam um programa efetivo de monitoramento.

Em estudo realizado em 2006 pela PwC, foi verificado que, das 73 instituições analisadas, 41% trabalhavam com os KPIs para a área de Compliance, 38% os utilizavam para análises preventivas, 18% começaram a utilizar e desenvolver os indicadores e 3% não os haviam definido.

Nessa pesquisa foram listados indicadores-chave de desempenho, a saber:

- Treinamento fornecido x planejado – bem como a quantidade de funcionários que realizaram o treinamento x quantidade de funcionários elegíveis na organização. Outro exemplo é a rotatividade de funcionários x tempo para treinar os funcionários admitidos.

- Testes realizados x planejados – dependendo da estrutura de *compliance* implantada na organização, a função pode contemplar a execução de testes nas áreas com o objetivo de mitigar os riscos de sanções regulatórias e de reputação, garantindo a aderência à regulamentação e às políticas internas. Como exemplo de teste, é possível citar o de avaliar um percentual dos clientes que iniciaram relacionamento no mês para garantir que o procedimento “conheça o seu cliente” tenha sido devidamente executado.

- Revisão de auditoria – os trabalhos de auditoria fornecerão indicadores importantes para que Compliance avalie, acompanhe pontos em não conformidade, fragilidade nos controles internos e a velocidade na correção das falhas, e, assim, tenha uma percepção sobre a evolução da aderência à cultura de *compliance* e melhoria no sistema de controles internos da organização.

- Resultado dos exames dos reguladores – avaliações em supervisões dos reguladores representam indicadores do trabalho desenvolvido pela área de Compliance e sua adequação às melhores práticas de mercado.

- Avaliação completa do monitoramento de *compliance* – da mesma forma, os resultados de revisões de auditoria na área de Compliance permitirão entender o grau e a evolução dos trabalhos realizados por esta, assim como o grau de adesão da organização à cultura de *compliance* por meio da disseminação atribuída à função.

Além dos indicadores levantados na pesquisa, apresentamos abaixo demais pontos de monitoramento que também são importantes:

- Pagamento de indenizações (ações adversas) – Realizar estudo e acompanhamento para identificar a natureza dos problemas que originaram as indenizações e alertar os responsáveis quanto à correção dos fatos geradores.

- Código de conduta – comprovação de entrega e leitura do código de conduta e demais documentos de conhecimento obrigatório do empregado.

- Canal de denúncias – acompanhar as denúncias e alertar os responsáveis quanto à correção dos fatos geradores.

- Políticas e procedimentos internos – apurar e acompanhar a atualização de políticas e procedimentos.

- Acompanhar não conformidades – entenda-se por acompanhar a realização de ações efetuadas pelos empregados que são contrárias às políticas e procedimentos da organização.

Com tais medidas e o compromisso de todas as partes para o efetivo cumprimento do programa de *compliance*, haverá uma maior segurança dos funcionários, acionistas e *stakeholders* quanto à prevenção de desvios de conduta e resguardo da integridade da empresa.

Um ponto importante a destacar é que, independentemente do programa de monitoramento que a empresa decidir adotar, a alta administração deverá ser envolvida desde o início do processo, pois sem o seu apoio é provável que não exista sucesso na adoção do respectivo programa.

Se a empresa já possui a consciência de que identificar e monitorar os indicadores de *compliance* é tema de grande relevância para garantir a “cultura de *compliance*” na organização, não tenho dúvidas que a sua empresa está no caminho e entende o que significa uma boa governança corporativa.

A tarefa não é fácil mas é válida, e a mensagem a passar é que sempre existirão oportunidades para os profissionais que fazem a diferença, que são persistentes, criativos, acreditam no que fazem e possuem a convicção de que a empresa só será perene se de fato existir um efetivo programa de *compliance*, pois esse pilar é um dos mais importantes no contexto da boa governança corporativa. ■

Fontes: *Material Consultivo Função de Compliance* (ABBI/Febraban), estudo realizado em 2006 pela PwC, e *Manual de Compliance Preservando a Boa Governança e Integridade das Organizações* (Editora Atlas, 2010).