

ESTUDOS E NEGÓCIOS

Revista de Administração da ESAGS

Janeiro a Junho de 2011 | n° 10 | Ano 06
ISSN 1981-3791



Notícias

Artigos

TCC

TAIPA

Mesa redonda

Canal Aberto

Mercado de Capitais

ESCOLA SUPERIOR DE ADMINISTRAÇÃO E GESTÃO



ESAGS



certificação de qualidade

Editorial 3

Artigos

Recomendações de Analistas - O Nepotismo dos Underwriters 7
> Eric Kutchukian

A influência da terceirização na cultura organizacional 19
> André Miranda de Siqueira
> Elaine Vasconcelos
> Nathalia Motta Pais

TCC

Centro Educacional ABC Day to Day 29
> Karina Aparecida Limoni
> Kátia Aparecida de Paula
> Marcela Germano Marcolino
> Roselaine Aparecida Paulo Iamundo
> Suzana Lopes Quintão

Taipa

Análise da Vantagem Competitiva da SUM IT Informática 44
> William Giusti
> Patrícia Sedano
> Bruna Garcia
> Andréia Nascimento
> Thais Takara
> Carolina A. Salles
> Bárbara Fiorotti

Mesa Redonda 61
Mercado de capitais

Agradecimentos 77

Canal Aberto 78

Normas para formatação 84



EXPEDIENTE

Estudos e Negócios | 2011 - nº 10
ISSN 1981-3791

Publicação da Escola Superior de Administração e Gestão - ESAGS
Ano 6 - nº 10 | Janeiro à Junho de 2011

Conselho Editorial
Período de vigência: Janeiro à Junho de 2011

Membros
Prof. Sergio Tadeu Ribeiro
Prof. Regina Célia A. J. Socolowski
Prof. Natácha Bertoia da Silva
Prof. Tatiana Iwai
Alexandre de Almeida

Coordenação Editorial
Prof. Natácha Bertoia da Silva
Alexandre de Almeida

Editor Prof. Natácha Bertoia da Silva

Coordenação de Publicidade e Marketing
Prof. Fabrício Henrique Reis
estudosenegocios@esag.edu.br

Projeto Gráfico e Editoração Duoeme Brasil

Impressão e acabamento
Gráfica e Editora Targ Ltda.

Tiragem 5.000 exemplares

Estudos e Negócios - ESAGS
Av. Industrial, 1455 - Bairro Jardim
09080-500 - Santo André - SP
Tel.: 55 11 4433.6161

Av. Conselheiro Nébias, 159
Paquetá - Santos/SP
Tel.: 55 13 2127 0003

www.esags.edu.br

A ESAGS, em suas revistas, respeita a liberdade intelectual dos autores, publica integralmente os originais que lhe são entregues, sem com isso concordar necessariamente com as opiniões expressas.

Créditos das fotos
Jeferson Souza

EDITORIAL

A Revista Estudos e Negócios chega à sua décima edição mostrando-se um dos resultados tangíveis das ações educacionais promovidas pela Esags. Comemorando essa marca, o tema principal deste semestre é o Mercado de Capitais, visto o crescente interesse de investimentos em ações por pessoas físicas, além das constantes transições das organizações de um modelo de capital fechado para um aberto, com participação na bolsa de valores.

Esta edição também é marcada por uma conquista excelente para a faculdade, o conceito 5 no Enade 2009, fruto do esforço e dedicação de todos os agentes envolvidos no processo de ensino e aprendizagem: diretoria, coordenação, secretaria, docentes e, principalmente, discentes.

Visando compreender mais o contexto de Mercado de Capitais, o primeiro artigo, desenvolvido pelo Prof. Eric Kutchukian, aborda como os analistas financeiros elaboram os relatórios sobre as empresas cujas ações são negociadas na bolsa de valores. O autor busca verificar o quanto uma relação próxima entre as empresas e as corretoras pode interferir no processo de elaboração dos relatórios financeiros, com recomendações mais favoráveis para negociação de ações de tais organizações.

O segundo artigo, elaborado por alunos do 7º ciclo, retrata a terceirização, realidade comum em quase todas as organizações contemporâneas. O texto mostra uma pesquisa, realizada com 35 colaboradores de duas empresas nacionais, que teve como objetivo identificar como a terceirização influencia as relações de trabalho bem como a cultura organizacional.

Na sequência, apresenta-se o plano de negócios do Centro Educacional ABC Day to Day, elaborado por alunas do 8º ciclo, orientadas pelo Prof. Arnaldo Turuo Ono. Trata-se de um estudo minucioso de viabilidade e oportunidade de mercado da implantação, na cidade de Santo André, de uma escola infantil bilíngue para crianças de no máximo cinco anos de idade. O plano contempla itens como análise de mercado e da concorrência, projeções financeiras para os próximos anos, ações de marketing e plano operacional, não se esquecendo da proposta educacional alinhada à missão da escola.

Com o objetivo de aplicar os conhecimentos adquiridos na faculdade, durante o semestre letivo os alunos desenvolvem o Taipa, Trabalho Acadêmico de Iniciação às Práticas Administrativas. Nele, devem em um primeiro momento diagnosticar a situação atual de uma empresa e, posteriormente, propor melhorias. Nesta edição, apresentamos o trabalho desenvolvido por alunos do 4º ciclo, orientados pelo Prof. Marcelo Pires, por meio de entrevistas com o proprietário e análise de documentos, o trabalho busca analisar a vantagem competitiva da SUM IT Informática, uma consultoria que presta serviços de informática para grandes empresas.

Retomando o tema central desta edição, a Mesa Redonda, coordenada pelo Prof. Eric Kutchukian, contou com as participações de Rafael Noda e Alan de Genaro Dario, dois jovens especialistas em mercado de capitais. De forma didática e descontraída, eles souberam explorar e explicar a situação atual das empresas brasileiras de capital aberto, além de dar algumas dicas de investimento para pessoas físicas.

Para finalizar, sempre contribuindo com os seus conhecimentos e ampla experiência e vivência no mundo corporativo, o Prof. Pedro Mello retrata, na seção Canal Aberto, os desafios dos países da América Latina em virtude do aumento dos investimentos estrangeiros nos países fomentados pelo diferencial das taxas de juros, além da apreciação cambial das moedas locais frente à depreciação do dólar. O autor relata os debates ocorridos no encontro do Comitê Latino Americano de Assuntos Financeiros – CLAAF, realizado no Peru, em novembro de 2010.

Assim, a revista Estudos e Negócios agradece a todos os colaboradores desta edição e, certos de um aprimoramento contínuo das próximas publicações, aguardamos comentários, críticas e sugestões.

Boa leitura!

Prof. Natácha Bertoia da Silva

BOAS VINDAS



1º ciclo ABC - noturno



1º ciclo Santos



1º ciclo ABC - manhã



NOTÍCIAS

Disciplina eletiva em inglês

Com o objetivo de preparar e alinhar os alunos continuamente com o mundo corporativo, a partir do primeiro semestre de 2011 a ESAGS oferece aos alunos a oportunidade de cursarem a disciplina eletiva “SMoB-Strategic Management of Business”, ministrada em inglês.

“A preparação do aluno para o mercado de trabalho deve estar estruturada nas necessidades das organizações. Uma das necessidades, exigidas em função da globalização, refere-se à fluência em idiomas. Disciplinas ministradas em inglês oferecem ao aluno a oportunidade de conciliar com o conteúdo técnico, visto que, conceitos e estudo de cases são apresentados e debatidos em inglês”, diz Valmir A. Conde, professor da disciplina SMoB.



Alunos da disciplina eletiva.

ESAGS excelência pelo ENADE

A ESAGS Escola Superior de Administração está entre as escolas de excelência segundo a classificação do ENADE - Exame Nacional de Desempenho dos Estudantes. Os alunos concluintes da ESAGS alcançaram conceito 5, nota máxima em 2009, resultado divulgado pelo Ministério da Educação (INEP/MEC).

Foram avaliadas 2.137 IES, porém apenas 5,5% do total obtiveram nota cinco. O Exame é aplicado a alunos ingressantes e concluintes de cursos superiores com o objetivo de avaliar a qualidade do ensino oferecido. Este resultado do ENADE coloca o curso de administração da ESAGS entre os quatro melhores do Estado de São Paulo.

De acordo com a diretora da ESAGS professora Regina Socolowski, “o resultado do ENADE mostra que os discentes da ESAGS têm ótimo conhecimento dos conteúdos ministrados”. A divulgação dos resultados pelo MEC num momento como este é oportuno, comenta a pro-

fessora Regina, já que este é um dos mais expressivos indicadores de qualidade, pois mede o saber dos alunos, e assim, caracteriza a ESAGS como escola de excelência no ensino da Administração.

Também os alunos ingressantes das ESAGS – Santo André e Santos que participaram do ENADE tiveram um desempenho extraordinário, conforme demonstrado na tabela a seguir. Os alunos ingressantes da ESAGS Santos ficaram em segundo lugar entre todas as instituições de ensino do país e os alunos da ESAGS Santo André ficaram em quinto lugar na mesma classificação.

Para o Diretor-Presidente da Mantenedora, professor Sérgio Tadeu Ribeiro, “Isso só foi possível graças ao trabalho e esforço contínuo dos professores, da Instituição e principalmente dos estudantes, pois eles formam uma geração de vencedores, uma geração que nos faz acreditar em um futuro melhor. Vocês merecem nosso respeito e nossa confiança. Aplaudimos vocês.”

Classificação das turmas ingressantes no Brasil			
Posição	IES	Sigla	Nota Enade Ingressantes
1º	UNIVERSIDADE FEDERAL DE SÃO CARLOS	UFSCAR	5,00
2º	ESCOLA SUPERIOR DE ADMINISTRAÇÃO E GESTÃO DA BAIXADA SANTISTA	ESAGS BS	4,98
3º	INSPIER INSTITUTO DE ENSINO E PESQUISA	INSPIER	4,91
4º	UNIVERSIDADE ESTADUAL PAULISTA JÚLIO DE MESQUITA FILHO	UNESP	4,84
5º	ESCOLA SUPERIOR DE ADMINISTRAÇÃO E GESTÃO	ESAGS	4,83
6º	ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO DE EMPRESAS DE SÃO PAULO	FGV-EAESP	4,74



Eric Kutchukian
> Professor da disciplina de Mercado de Capitais da ESAGS

“ RESUMO

É comum, no mercado financeiro, a divulgação de relatórios e recomendações de analistas sobre diversas empresas com suas ações negociadas nas bolsas de valores. Estas recomendações são baseadas em análise fundamentalista, por meio de projeções de fluxos de caixa descontadas ao custo de capital estimado para a empresa, fornecendo assim um “valor justo” pela ação. A questão explorada neste artigo é: Há indícios de parcialidade nas recomendações de analistas de empresas que prestaram serviços de *underwriting* para as empresas analisadas? Por meio de uma análise estatística em um corte no tempo, e com variáveis de controle, foi notado que, embora a princípio pareça haver parcialidade, na realidade não é possível provar isto, já que o efeito de otimismo/pessimismo de cada corretora/banco que fez a análise é muito mais significativo que o efeito de clientela.

”

Recomendações de Analistas - O Nepotismo dos Underwriters

Introdução

A conhecida “análise fundamentalista”, que busca determinar o valor de ativos e empresas com base em seu poder de geração de riqueza no futuro, é amplamente difundida no mercado acionário. Ao mesmo tempo, ela tem uma parcela de subjetividade, uma vez que os diversos direcionadores de valor, como estimativas de crescimento e taxa de desconto, podem ser estimados de diferentes maneiras, de acordo com as expectativas do analista quanto ao futuro.

Empresas de diversos ramos, como gerenciamento de investimentos, bancos de investimento, corretoras, coordenadores de ofertas públicas e mesmo empresas de *rating* investem em projetar estimativas de fluxos de caixa futuro descontado, técnica conhecida também por *valuation*, para determinar o valor “justo” de uma empresa ou ativo. Visto que a construção de tais análises detalhadas tem um alto custo, muitos investidores preferem, em vez de realizar suas próprias análises, comprar relatórios de análises prontas, ou os obtêm sem custo, seja por meio de sua corretora, de um terminal de informações, como Bloomberg e Reuters, ou na Internet, de graça. Nestes relatórios é comum haver a recomendação de investimento e o preço-alvo, ou seja, o preço que a corretora considera ser justo para a ação daquela empresa.

É interessante notar que, para uma mesma empresa, é possível encontrar diferentes recomendações e estimativas de preço justo, provenientes de diferentes analistas. Por vezes, as diferenças são grandes, e fica a dúvida: são estas recomendações fidedignas? Qual deve levar mais em conta? Embora não exista resposta ex-ante para estas perguntas, é possível acautelar-se de potenciais conflitos de interesses entre corretoras e investidores, no que se refere às recomendações, e assim evitar ser vítima de alguma parcialidade.

A relevância deste assunto é ressaltada por Mehran e Stulz (2007), que argumentam que “nenhum evento simboliza a atenção a este assunto melhor que o acordo global alcançado em 28 de

abril de 2003, tendo de um lado a SEC (*Securities Exchange Commission*, órgão americano comparável a CVM brasileira), o NASD (*National Association of Security Dealers*, órgão americano semelhante a ANCOR), o New York State Attorney General, a bolsa de valores de Nova York (NYSE), agências regulatórias, e de outro lado, dez das mais proeminentes instituições financeiras, sobre as quais foram impostas multas de mais de US\$1,4 bilhões, além de serem obrigadas a aderir a práticas que se presume limitarem o impacto de conflitos de interesse na pesquisa de ativos”.

Conforme foi verificado neste estudo, há evidências de haver uma distorção nas recomendações de analistas de bancos de investimentos e corretoras, quando estes avaliam empresas que são seus clientes, em serviços de *underwriting*.

Assim, esta pesquisa procura responder às seguintes perguntas:

A avaliação de um banco de investimento que foi coordenador-líder de uma oferta de ações é imparcial, ou tende a ser mais otimista quando avalia seu cliente? E quando ele não é coordenador-líder, mas um dos coordenadores contratados, persiste o viés? Será que uma instituição que teve participação no processo de oferta pública, como coordenador ou coordenador-líder, faz estimativas melhores do valor da empresa, por ter mais informações sobre a mesma?

Estas questões são bastante relevantes para o mercado acionário brasileiro, visto que houve um grande número de ofertas públicas primárias durante os últimos três anos (2006-2008), e que os principais *underwriters* publicam, regularmente, recomendações de investimento referentes a um grande número de empresas do mercado brasileiro.

Revisão bibliográfica

Primeiramente, é interessante explicitar o que significa *underwriter* e o serviço de *underwriting*. Em português, os *underwriters* são os bancos de investimento que prestam o serviço de assessoria às empresas que estão lançando ações escriturais. Assim, este é um processo de securitização de ações.

Em 1996, Womack analisou os reflexos da divulgação de recomendações de analistas sobre

os preços de ações, durante o período compreendido entre 1989 e 1991. Sua amostra compreende mais de 150.000 recomendações de analistas. Ele encontrou resultados que sugerem haver um efeito, em média, de 5% no preço de mercado de uma ação quando ela é incluída numa lista de “compre”, e de -11% quando ela passa para a lista de “venda”. Ele também nota que o efeito de uma recomendação de compra é percebido durante um mês, mas o de uma recomendação de venda dura seis meses, e que as ações com menor capitalização de mercado são mais influenciadas por recomendações de analistas. Assim, sua conclusão é que a divulgação de recomendações de compra e de venda tem impacto substancial nos preços das ações imediatamente e nos meses subsequentes, o que sugere que deve haver algum retorno para custos de busca de informações (*valuation*), ao contrário do que é assumido pela hipótese de eficiência de mercado.

Em 2001, Barber et al analisaram o sucesso ou insucesso das recomendações de analistas para ações, do mercado americano, entre 1996 e 2000. Sua amostra é grande, de 160.000 recomendações feitas por 299 diferentes empresas, sobre 9.621 diferentes empresas, durante este intervalo de cinco anos.

Este estudo é especialmente relevante, pois analisa a validade das recomendações de analistas justamente em um momento de crise no mercado acionário de empresas de Internet, no ano 2000, quando se questionava a validade das previsões de analistas.

Neste estudo, eles construíram cinco carteiras, com a composição de cada uma sendo dada pelo nível de recomendação de compra das ações. Assim, a primeira carteira é a das ações mais recomendadas, e assim por diante, até a quinta carteira, das ações menos recomendadas. A seguir, eles analisaram os retornos ajustados pelo retorno de mercado, de cada carteira.

Eles concluíram que, durante o período de 1996-99, as recomendações de compra dos analistas, em geral, obtiveram melhores retornos que as de vendas. Esta situação se inverteu no ano 2000, tanto para empresas de tecnologia como para empresas do mercado tradicional. O estudo não consegue concluir se estes resultados são influenciados ou não por analistas de mercado serem ligados a bancos de investimento ou corretoras, o

que motivou a realização da presente pesquisa.

Mehran e Stultz (2007) examinaram os principais conflitos de interesse potenciais entre instituições financeiras e seus clientes (com foco em investidores) e fazem uma excelente revisão da literatura existente. Eles sintetizaram sua revisão bibliográfica em uma tabela, onde colocam as principais características e conclusões de 29 trabalhos no assunto, a qual segue anexa. Eles concluem que há conflitos de interesse, mas devido aos incentivos que as instituições financeiras e os clientes têm para diminuir estes conflitos, muitas vezes estes acabam sendo menores que jornalistas e políticos costumam considerar.

Michaely e Womack (1999) conduziram um estudo que buscava testar duas hipóteses, sobre eventuais conflitos de interesse entre bancos de investimento, empresas emissoras de ações, e investidores.

A primeira hipótese é que os analistas dos coordenadores líderes de ofertas públicas têm informações mais fidedignas e detalhadas sobre a empresa em questão e, portanto, deveriam ter estimativas de valor mais exatas que as de analistas não ligados ao processo de oferta pública. Eles não encontram evidências que corroborem esta hipótese.

A segunda hipótese, que foi aceita, diz que os analistas dos coordenadores líderes têm um grande incentivo para recomendar, independentemente do real valor, a compra de empresas que tenham sido clientes em IPO recentemente. Ou seja, pode haver um conflito de interesses entre a responsabilidade de um banco de investimento que é *underwriter* para com seus clientes investidores, e o incentivo em vender / negociar as ações emitidas por seus clientes empresas-emissoras. Eles não puderam rejeitar esta hipótese, neste estudo. Encontrou-se que a performance das empresas que foram recomendadas por seus *underwriters* é significativamente inferior à performance obtida com ações de empresas recomendadas por outras corretoras quaisquer. Eles também encontraram que um mesmo banco de investimento, quando não é coordenador líder, faz melhores recomendações de investimento, o que sugere que este viés está diretamente relacionado ao fato de o banco de investimento ser o coordenador-líder ou não. Eles também encontraram uma diferença na reação do mercado à divulgação de recomendações

de compra por bancos de investimento: Quando a recomendação de compra é emitida por um banco de investimento que foi o coordenador líder da empresa recomendada, a ação se valoriza, em média, 2,7%, mas quando a mesma recomendação parte de outra instituição, que não tenha sido o coordenador líder da oferta, a valorização é de 4,4%.

Lin e McNichols (1998) fizeram um estudo correlato, mas verificaram que, embora coordenadores líderes e coordenadores contratados emitam, significativamente, recomendações e projeções de crescimento mais favoráveis que analistas não relacionados à empresa analisada, as previsões de lucros nem sempre são maiores em analistas filiados. Elas também encontraram que, embora o investidor reaja de maneira semelhante às recomendações de “compra” e “forte compra”, sejam de *underwriters* ou de bancos não ligados às empresas, quando a recomendação de um *underwriter* é “manter”, os retornos após três dias (da recomendação) são significativamente mais negativos que quando provém de bancos não afiliados.

Dados

Primariamente, foram selecionados dois grupos de empresas, todas com ações negociadas na Bovespa:

1. **“Oferta Pública”:** Empresas que fizeram oferta pública primária durante o período compreendido entre janeiro de 2006 a setembro de 2008, totalizando pouco menos de três anos. Convém lembrar que, durante o restante de 2008, poucos ou nenhum IPO deverá acontecer, devido à crise no mercado acionário, engatilhado pela crise do *subprime*. Assim, a amostra tem representatividade para todo o ano 2008. Foram retiradas da amostra empresas com pouca liquidez em bolsa (foi utilizado o critério arbitrário, de a ação ter pelo menos dez negócios por dia), e as que tinham menos de três recomendações de analistas com preço-alvo declarado. A amostra final é de 71 empresas.

2. **“Controle”:** utilizando-se a carteira do *ibovespa*, as empresas foram colocadas em ordem decrescente de peso no índice. Foram selecionadas

as empresas que compunham 75% do índice, em seguida retiradas as que tiveram IPO nos últimos três anos. Para empresas com mais de uma classe de ações, foi utilizada a ação com mais liquidez, uma vez que foi verificado ser esta a ação precificada pelos analistas. Este grupo será utilizado para verificar a robustez dos testes aplicados sobre as recomendações de analistas para empresas recentes na bolsa (ou seja, que fizeram IPO nos últimos três anos). Este grupo é composto por 16 ações.

Em seguida, foram coletadas as recomendações de analistas, por meio do sistema Reuters Xtra, sistema de informações do mercado financeiro por assinatura da agência de notícias Reuters, muito usado por bancos e empresas de gestão de ativos, no dia 20/10/2008, para as ações dos dois grupos. Como a análise a ser feita é do tipo *cross-section*, foram coletadas apenas as recomendações ativas neste momento.

Nesse sistema, podemos encontrar várias informações sobre as recomendações, tais como: Instituição, nome do analista, data da análise, data da última confirmação / revisão da análise, preço-alvo e recomendação (compra, venda etc.).

Além disto, para as ações do grupo “Oferta Pública”, foi feita uma pesquisa na Internet (principalmente na CBLC), a fim de obter documentos relativos à suas distribuições de ações, principalmente avisos ao mercado. Destes documentos foram extraídas informações com respeito à coordenação das ofertas. Basicamente, qual foi o “Coordenador Líder” e quais foram os demais “Coordenadores” e “Bookrunners” da oferta pública.

Também foram obtidas, no sistema Econômica, as cotações de fechamento das ações de oferta pública e controle, do dia 20/10/2008.

Metodologia

Alguns trabalhos concementes às recomendações de analistas têm usado, como variável dependente, a recomendação do analista, que em geral é de compra, manter, venda, e variantes. Nesta pesquisa, esta metodologia não foi usada devido a, em sua grande maioria, as recomendações serem de compra. Assim, não haveria significância nos testes estatísticos, por haver pouquíssimas recomendações de venda.

Alguns trabalhos também verificam, ao longo do tempo, se as recomendações dos analistas são sábias, ou seja, se produzem retornos acima do mercado. Um exemplo destes já foi citado na revisão bibliográfica. Este tipo de teste não foi contemplado, devido a dois motivos: a dificuldade em se obter, no Brasil, um histórico preciso para as recomendações de analistas; a distorção dos resultados que seria causada, num estudo deste tipo, pela recente retração do mercado acionário, devido, em parte, à crise bancária americana do *subprime*.

Assim, preferiu-se medir o otimismo/pessimismo relativo de cada analista, com base no preço-alvo de cada analista em relação aos outros analistas, para uma mesma ação, em um mesmo momento (aproximado), em seguida utilizando esta informação como variável dependente, descrita a seguir.

Uma variável para medir o otimismo

Para a variável dependente, foi criada uma *proxy* para representar o nível de otimismo relativo de cada analista / corretora.

Esta variável, o Otimismo Relativo, é dada pela seguinte fórmula:

Sendo:

$$OTR = \left(\frac{(TP_{ij}/P_j)}{\left(\sum_{j=1}^j TP_{ij}/P_i/n_{ij} \right)} \right) - 1$$

OTR o Otimismo Relativo (variável dependente), TP_{ij} o preço-alvo da empresa i dado pela corretora j , P_i o preço atual (de fechamento) da empresa i , e n_{ij} o número de corretoras que forneceram análise para a empresa i . Assim, esta variável mede o quão otimista (ou pessimista, quando menor que 0) cada corretora está, em relação à média das expectativas de preço das outras corretoras.

Assim, se uma corretora avalia que a ação da empresa X vale o dobro que o preço de mercado, mas as corretoras, em geral, acreditam que esta ação vale quatro vezes o preço de mercado, seu Otimismo Relativo será -0,5. Veja, na figura I, um histograma dos otimismo relativos da amostra usada neste estudo.

Utilizando esta variável, eliminamos efeitos idiosincráticos de setor, ou de alguma empresa em específico: a média dos OTRs é igual para todas as empresas e setores (média igual a 1, por definição).

Banco de dados, dummies de parentesco.

Ademais, foi construído um banco de dados contendo as informações relativas às diversas recomendações de analistas, com os seguintes campos:

Código da ação, instituição de origem da análise, nome do analista, recomendação, tipo (oferta pública ou controle), data da análise, data da última confirmação, coordenador-líder, coordenadores auxiliares, e algumas variáveis tipo *dummy*, descritas a seguir:

Filho: I se a corretora de análise foi coordenador-líder da oferta pública da empresa, senão, **0**.

Sobrinho: I se a corretora de análise foi coordenador-auxiliar da oferta pública da empresa, senão, **0**.

Quando estes dois campos são preenchidos com 0, a corretora de análise é dita “**não-parente**” da empresa.

Inferências Estatísticas

A fim de atingir os objetivos desta pesquisa, foram formulados alguns testes de diferença de médias, e regressões, respondendo às seguintes perguntas:

I – Pais e ou tios são mais otimistas que os não-parentes?

Para esta pergunta, serão feitos três testes de diferença de médias, no seguinte formato: Média de otimismo relativos de análises em que a corretora, no caso, é não-parente X Média otimismo relativos em que a corretora é parente.

Podemos descrever as Hipóteses Nulas (H_0) de cada teste como:

2.1: não-parentes (-) pais + tios = 0?

2.2: não-parentes (-) pais = 0?

2.3: não-parentes (-) tios = 0?

Em seguida, para fins de robustez, faremos uma regressão em que *dummies* representando a relação de parentesco tentam explicar o otimismo relativo.

2 – Quais corretoras costumam ser mais otimistas, relativamente às outras?

O propósito desta pergunta é verificar se as corretoras têm um viés de serem sempre otimistas, seja de modo geral ou em algum setor específico. Este viés poderia contaminar o resultado do primeiro teste. Caso uma ou poucas corretoras fossem responsáveis pela maioria das ofertas públicas (ou seja, fossem “pais” da maioria) e, por coincidência, fossem mais otimistas sempre, teríamos um viés no primeiro teste. Para verificar este problema, foi estudado o efeito otimista ou pessimista em cada corretora, incluindo *dummies* para cada corretora (exceto uma, claro) na regressão da parte um.

Assim, foi feita uma regressão linear múltipla, com *dummies* representando cada corretora (das que participaram em ofertas públicas das ações da amostra, nos últimos três anos) e cada nível de parentesco.

Otimismo Relativo = *Dummy* Corretora 1 + *Dummy* Corretora 2...*Dummy* Corretora N + *Dummy* filho + *Dummy* sobrinho

Os coeficientes resultantes da regressão e suas significâncias serão analisados, a fim de inferir resultados. Este teste serve de controle primário para o teste dois. As *dummies* significativas, ao nível de 5% de confiança, serão incluídas nas próximas regressões, a fim de retirar seu efeito ao analisarmos outras variáveis-chave do estudo.

3 – Testes para cada uma das corretoras: seraqueelaéótímistaquandoéparente e quando não o é?

O teste dois verificou, no conjunto, como cada corretora se porta e a significância da variável de parentesco. Entretanto, este verifica se as corretoras, em geral, quando analisam empresas “parentes”, tendem a ser mais ou menos otimistas. Este teste visa ver a influência de cada nível de parentesco para cada corretora, separadamente. Assim, pode-se capturar se há algum efeito de apadrinhamento exclusivo de uma ou outra corretora. Otimismo Relativo = *Dummy* corretora + *Dummy* corretora * *Dummy* sobrinho, *Dummy* corretora * *Dummy* filho.

Resultados

I – Pais e os tios são mais otimistas que os

não-parentes?

Primariamente, foram feitos testes T de diferença de médias. Os resultados podem ser verificados na Tabela III, ao final do documento. Em todos os casos, rejeita-se H0, o que sugere que as análises feitas por corretoras relacionadas às empresas analisadas têm um viés otimista.

Na regressão, ambas as variáveis (filho e sobrinho) são estatisticamente significantes. Entretanto, notamos que o poder de explicação do modelo (medido pelo R2) é muito baixo: menos de 3%.

Assim, pode ser que o modelo esteja mal-especificado, ou seja, há na verdade outras variáveis com poder de explicação muito maior que o parentesco entre empresas e bancos de investimento. Deste modo, faremos regressões para verificar outras variáveis, como idiosincrasias de cada corretora.

2 – Quais corretoras costumam ser mais otimistas, relativamente às outras?

Nesta análise, busca-se verificar se há tendências otimistas/pessimistas em alguma(s) corretora(s).

Para tal, foi feita regressão com o otimismo relativo (OTR) com variáveis do tipo *dummy*, representando cada banco ou empresa de análise. Veja os resultados nas tabelas V, VI e VII, ao final do documento.

Notamos que algumas corretoras mostram ter um otimismo ou pessimismo padrão. Na Tabela V, é possível verificar a regressão envolvendo apenas as *dummies* de bancos/corretoras etc. Notamos que, ao nível de 5%, apenas Banif Primus, Bradesco, Coinvalores, Fator, HSBC, Itaú, J.P. Morgan, Nomura e Socopa não foram significantes. Na Tabela VI, são adicionadas à regressão as *dummies* de parentesco (filho e sobrinho). Note que elas não assumem significância perante as outras variáveis. Ao mesmo tempo, o R2 desta regressão está próximo de 20%, muito acima da primeira (Tabela IV), de 2,8%. Assim, pode-se inferir que o efeito da opinião de cada corretora sobre as ações em geral tem importância muito maior que se ela participou ou não da oferta pública de ações da empresa analisada. Na Tabela VII, vemos o resultado de uma regressão em que as variáveis são escolhidas por iterações. Assim, o software testa diferentes mo-

delos, até encontrar o melhor possível, dado que a significância de cada variável seja sempre melhor que 5%. Neste modelo, não constam as *dummies* de parentesco, o que mostra que, em todos os modelos testados, estas variáveis foram pouco ou nada importantes.

3 – Testes para cada uma das corretoras: seraqueelaéótímistaquandoéparente e quando não o é?

Nesta regressão (vide Tabela VIII) tenta-se separar o efeito de parentesco do efeito de idiosincrático de cada corretora. Nota-se que o poder explicativo (R2) caiu para 9,7%, nesta regressão, em relação à anterior. Isto indica que o modelo anterior era melhor, em poder de explicação. Mesmo assim, convém comentar que este modelo sugere que o Bradesco tendeu a ser menos otimista que o mercado quando precificou ações de empresas às quais prestou serviço de liderança em oferta pública. Já o Calyon, o HSBC e o J.P. Morgan foram significativamente diferentes do mercado com empresas às quais prestaram serviços quais coordenadores em oferta pública, sendo o Calyon e o J.P.Morgan, em geral, pessimistas, e o HSBC, otimista.

Conclusões

Quando são analisadas recomendações de analistas, notam-se as expectativas do analista com respeito à rentabilidade futura da empresa examinada. Ao mesmo tempo, alguns analistas podem ter interesse em promover certas empresas, suas clientes, para mostrar sua lealdade ao cliente, vender ações que a própria corretora comprou durante a oferta pública a um bom preço, ou incentivar novas altas da ação, o que poderia servir de incentivo a novas ofertas públicas (secundárias) de ações, o que traria novas comissões de *underwriting* à corretora.

Com a ajuda de testes estatísticos, foi possível rejeitar a hipótese de que as corretoras, quando analisam empresas que já foram clientes em coordenação de oferta pública, tendem a ser mais otimistas, em termos de preço-alvo, que as outras corretoras, que não têm tal relacionamento. Embora, em uma primeira vista, a hipótese pareça ser válida, nota-se que este efeito é irrelevante se comparado ao otimismo geral de cada corretora,

talvez este ligado a diferentes projeções macroeconômicas, de cada uma.

Assim, quando o investidor estiver procurando informações sobre o preço justo de uma ação, caso esta tenha feito oferta pública de ações nos últimos anos, é irrelevante ele considerar se a análise é feita por uma corretora que participou da última oferta pública de tal empresa. Convém lembrar que este estudo não verifica esta hipótese para empresas que estão fazendo oferta pública inicial, mas apenas as recomendações de analistas a empresas que já fizeram suas ofertas públicas.

Referências bibliográficas:

BARBER, Brad, LEHAVY, Reuven, MCNICHOLS, Maureen and TRUEMAN, Brett “**Prophets and Losses: Reassessing the return to analyst’s stock recommendations**” May 2001

MEHRAN, Hamid e STULZ, René M., **The economics of conflicts of interest in financial institutions.** *Journal of Financial Economics* Vol.85 (2007) pgs 267–296

WOMACK, Kent L. **Do Brokerage Analyst’s Recommendations Have Investment Value?** *Journal of Finance*, Vol 51, Issue 1 (Mar 1996), pgs 137-167.

MICHAELY, Roni, WOMACK, Kent L. **Conflict of Interest and the Credibility of Underwriter Analyst Recommendations.** 1999.

LIN, Hsiou-wei, MCNICHOLS, Maureen. **Underwriting relationships, analysts’ earnings forecasts and investment recommendations.** *Journal of Accounting and Economics*, issue 25 (1998) pgs 101 a 127.

BOVESPA. **Ibovespa.** Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/>> Acesso em: 07/10/2008

CBLC. **Ibovespa.** Disponível em: <<http://www.cbcl.com.br/>> Acesso em: 07/10/2008

REUTERS XTRA. **Terminal de informações.** Agradecimentos à FGV-SP por disponibilizar o terminal. Acesso em: 21/10/2008

ECONOMÁTICA. **Terminal de informações.** Agradecimentos à FGV-SP por disponibilizar o terminal. Acesso em: 21/10/2008

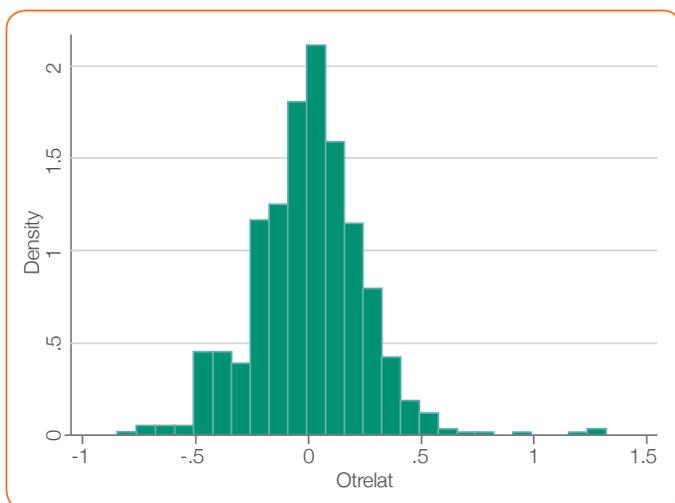


Figura 1: Histograma do otimismo relativo

Corretora/Banco	Otimismo Relativo médio	Desvio Padrão do Otimismo Relativo	Análises	% das análises	Lideranças	Coordenações
Anônimo	-0,1702	0,2404	134	18,90%	0	0
Rau Corretora	0,0496	0,2990	66	9,31%	7	15
UBS Pactual	0,0923	0,2144	62	8,74%	29	13
Credit Suisse	-0,0968	0,2183	53	7,48%	21	14
Coinvalores S.A.	0,0233	0,1890	42	5,92%	0	0
Santander Investment	0,0854	0,1670	38	5,36%	0	0
Unibanco	-0,0535	0,1822	37	5,22%	2	5
Bradesco S.A. Corretora	0,0455	0,2737	34	4,80%	1	8
Fator Corretora	-0,0422	0,1505	32	4,51%	0	1
J.P. Morgan Securities Equities	-0,0400	0,2079	29	4,09%	3	1
HSBC	0,0431	0,1583	27	3,81%	0	3
Banif Primus Corretora de Valores S.A.	-0,0040	0,2322	26	3,67%	0	0
BES Securities	0,0795	0,1429	25	3,53%	0	0
Planner Corretora de Valores S/A	-0,0772	0,1826	22	3,10%	0	0
Agora Senior	0,0913	0,1481	19	2,68%	0	0
Banco Brascan	-0,2041	0,3600	18	2,54%	0	0
Independent II Research PLC	-0,1574	0,1339	13	1,83%	0	0
Banco do Brasil	0,1661	0,1964	9	1,27%	1	1
Socopa Sociedade Corretora Paulista S/A	0,0159	0,1985	6	0,85%	0	0
Nomura International PLC	0,0412	0,1983	4	0,56%	0	0
SLW Corretora	0,1724	0,0627	4	0,56%	0	0
Spineff S.A. Corretora de Valores Mobiliários e Câmbio	0,1568	0,1359	4	0,56%	0	0
ABN AMRO Global Research	-0,0620	0,0507	2	0,28%	0	3
Calyon Securities (USA) Inc.	0,0810	0,0273	2	0,28%	0	1
Sterne, Agee & Leach, Inc.	-0,4160		1	0,14%	0	0
ABC Banco	0,00%				1	0
Merrill Lynch	0,00%				4	7
Morgan Stanley	0,00%				2	2
Total			709		71	74

Tabela 1: Instituições participantes em análises e ou ofertas públicas

Tabela II: Descrição da amostra de controle e de oferta pública

Categoria	Código	Empresa	Cotação	Preço-alvo médio	Análises	Ano da Oferta	Lider	Coordenadores
controle	TNUN4	Telemaq Norte Leste Part	31,05	48,93	11			
controle	AMBVA	Ambev	194	143,47	11			
controle	UBBR11	Unibanco	14,48	27,30	17			
controle	SDIA4	Sadia	9,3	11,79	19			
controle	PTIR4	Petrobras	25,39	56,90	19			
controle	NETC4	Net	13,79	25,99	16			
controle	ITSA4	Itasa	7,17	13,12	7			
controle	ITAJ4	Itaj	24,71	41,02	17			
controle	GGBR4	Gerdau	15	40,13	21			
controle	CSNA3	CSN	32	73,23	18			
controle	CMIG4	Comg	34,46	47,56	18			
controle	BBAS3	Banco do Brasil	16,5	32,85	16			
controle	CESFI6	Cemp	11,6	33,51	17			
controle	USIM5	Usiminas	30	65,87	21			
controle	BRAP4	Bradesco Part	19,7	58,56	6			
controle	BBDC4	Bradesco	25,75	41,81	17			
oferta pública	CPNY3	Company	6,8	21,50	5	2006	ABC	BBI CITI
oferta pública	CSMG3	Copisa	15,8	35,24	8	2006	BB	CITI
oferta pública	BVMF3	BMF	6,8	14,88	8	2007	BBI	CS UBS GS
oferta pública	BIEF3	Minerva	2,65	15,70	9	2007	CS	ITAUBA
oferta pública	JHSF3	JHSF Part	2,2	8,93	3	2007	CS	UBS MS
oferta pública	INPH3	Inpar S/A	1,52	7,90	2	2007	CS	
oferta pública	BISA3	Brascan Rio	3,79	15,06	6	2006	CS	UBS
oferta pública	IOVA4	Industrial	5,89	20,87	3	2007	CS	ML HSBC
oferta pública	AGRO3	BrasAgro	9,9	14,89	3	2006	CS	
oferta pública	VALE3	Vale do Rio Doce	26,09	66,87	18	2006	CS	UNIBANCO BBI ITAUBA
oferta pública	AGNC3	Agri Incorp	1,4	12,06	5	2007	CS	
oferta pública	CCIM3	CC Des Imob	3,65	12,61	5	2007	CS	ITAUBA
oferta pública	EQTL3	Equatorial	11,3	22,17	11	2006	CS	UBS
oferta pública	GVT33	GVT Holding	26,25	41,82	12	2007	CS	UBS
oferta pública	MAR33	Marisa	3,52	7,48	3	2007	CS	UBS
oferta pública	AEDU11	Adeparana	27	43,14	8	2007	CS	ML
oferta pública	MED33	Medial Saúde	6,0	29,85	7	2006	CS	
oferta pública	SLCE3	SLC Agrícola	11,8	30,34	4	2007	CS	JP
oferta pública	TCSA3	Tecnisa	4,69	11,51	5	2007	CS	UBS
oferta pública	GRIV11	GP Invest	8	27,51	5	2006	CS	CITI
oferta pública	SEBB11	SEB	11,5	31,18	6	2007	CS	
oferta pública	PINE4	Pine	5,08	16,59	6	2007	CS	
oferta pública	ANIL3	Anil	11,25	20,43	6	2007	CS	UBS SANTANDER
oferta pública	PRFM3	Prufarma	9,8	25,29	3	2006	CS	ITAUBA
oferta pública	ODPV3	Odontoprev	30,87	66,89	9	2006	ITAUBA	CS
oferta pública	EVEN3	Even	3,33	8,91	5	2007	ITAUBA	UBS
oferta pública	TRNA11	Terna Part	21,56	35,11	9	2006	ITAUBA	UBS
oferta pública	TENCO3	Tenda	1,31	10,94	7	2007	ITAUBA	CS
oferta pública	TOTS3	Tova	37,2	71,58	11	2006	ITAUBA	CS
oferta pública	BEIM3	Bematech	4,54	13,12	4	2007	ITAUBA	ML
oferta pública	XSSA3	Xibinsegoff	3,19	16,85	7	2006	ITAUBA	HSBC SANTANDER
oferta pública	JBS33	JBS	3,68	9,73	7	2007	JP	UBS
oferta pública	RDN33	Rodobenscom	10	24,53	5	2007	JP	
oferta pública	TGMA3	Tagma	5,16	31,79	7	2007	JP	UNIBANCO
oferta pública	CREM3	Cremer	7,7	21,81	3	2007	ML	CS
oferta pública	MRF33	Martij	12,45	28,98	10	2007	ML	ABN BBR
oferta pública	GFSA3	Galisa	17	34,30	13	2006	ML	ITAUBA CITI UBS
oferta pública	LLB33	Le Lis Blanc	4	9,25	2	2006	ML	MS
oferta pública	CSAN3	Cosan Ltd	11,39	27,49	11	2007	MS	GS CS
oferta pública	KROT11	Kroton	13,75	33,80	6	2007	MS	ML
oferta pública	FHSC4	Parana	3,25	10,10	5	2007	UBS	CS
oferta pública	MMXM3	MMX Miner	4,98	25,87	9	2006	UBS	CS ITAUBA UNIBANCO
oferta pública	MPXE3	MPX Energia	135	1088,29	5	2007	UBS	ITAUBA SANTANDER ML
oferta pública	MULT3	Multilan	15	38,35	4	2007	UBS	CS BBI
oferta pública	OGXP3	OGX Petróleo	354	1110,87	8	2006	UBS	CS ITAUBA
oferta pública	FRIC3	MosaFic	13,39	23,33	3	2007	UBS	ML
oferta pública	PDGI3	Positivo Inf	4,23	19,73	8	2006	UBS	
oferta pública	ACGU3	Acucar Guaraná	2,15	11,71	5	2007	UBS	BBI CALYON
oferta pública	PRV13	Providencia	3,67	15,45	2	2007	UBS	SANTANDER
oferta pública	SATI3	Satipri	5,1	18,83	4	2007	UBS	CS UNIBANCO
oferta pública	SFSA4	Sofisa	3,7	11,73	6	2007	UBS	AGN ITAUBA
oferta pública	BMT03	Sao Martinho	15,3	26,20	10	2007	UBS	
oferta pública	TEMP3	Tempo Part	2,7	11,10	2	2007	UBS	UNIBANCO
oferta pública	PDGR3	PDG Retail	11,48	29,11	11	2007	UBS	CS BBR
oferta pública	IGTA3	Igutele	10,15	39,08	4	2007	UBS	ITAUBA
oferta pública	DAYC4	Daycoval	9,8	15,26	9	2007	UBS	CS
oferta pública	DUFB11	Durynbras	14,75	41,34	5	2006	UBS	SANTANDER
oferta pública	ESTC3	Estaco Part	16,59	39,42	8	2007	UBS	
oferta pública	FHEI3	Fer Heinger	5,87	32,87	5	2007	UBS	ITAUBA
oferta pública	ABCB4	ABC Brasil	3,3	13,28	6	2007	UBS	ITAUBA
oferta pública	BPM44	Panamericano	3,2	13,57	6	2007	UBS	ITAUBA BBI
oferta pública	ABNB3	ABNora	11,9	29,22	3	2006	UBS	CS
oferta pública	BICB4	BicBanco	2,85	12,98	5	2007	UBS	BBI FATOR HSBC
oferta pública	LOGN3	Log-In	4,65	15,58	14	2007	UBS	
oferta pública	LPSB3	Lepos Brasil	10,6	40,78	8	2006	UBS	CS
oferta pública	LUPA3	Lupatech	18,87	54,34	6	2006	UBS	ML

oferta pública	MOA3	M. Desbravado	18,99	31,49	6	2006	UBS		
oferta pública	CZRS4	Cruzeiro Sul	4,5	9,90	4	2007	UBS	ABN	BB
oferta pública	BRML3	BR Multi Par	7,40	27,65	8	2007	UBS	ITAUBBA	
oferta pública	RDCD3	Redecard	24,7	37,20	13	2007	UNIBANCO	ITAUBBA	CIT
oferta pública	SULAT1	Sul America	18,3	35,50	6	2007	UNIBANCO	UBS	
Total									709

2.1	2.2	2.3
HO: Filhos = NP Ha: Filhos > NP	HO: Filhos = NP Ha: Filhos > NP	HO: F + S = NP Ha: F + S = NP
Tamanhos das amostras Filhos 60 NP 596	Tamanhos das amostras Sobrinhos 53 NP 596	Tamanhos das amostras F + S 113 NP 596
Desvios-padrão: Filhos 0,275 NP 0,231	Desvios-padrão: Sobrinhos 0,273 NP 0,231	Desvios-padrão: F + S 0,274 NP 0,231
Médias: Filhos 0,110 NP -0,017	Médias: Sobrinhos 0,069 NP -0,017	Médias: F + S 0,091 NP -0,017
T/Z teste: 3,45	T/Z teste: 2,24	T/Z teste: 3,94
p-values: 0,030% Rejeita H0	p-values: 1,273% Rejeita H0	p-values: 0,005% Rejeita H0

Legenda: NP = Não-parentes, F = Filhos (Coord. Líder), S = Sobrinhos (Coords não-líderes)

Tabela III: Teste de diferenças de médias

Variável dependente: OTR	Coefficientes	Std. Err.	P-Value	N	709
filho	0,126962	0,036559	0,001	F (2, 706)	8,1
sobrinho	0,086635	0,03842	0,024	Prob > F	0,0003
Constante	-0,017221	0,009482	0,07	R2	0,028
				Root MSE	0,23846

Tabela IV: Regressão Linear*: OTR = dummy filho + dummy sobrinho + C + e

Variável dependente: OTR	Coefficientes	Err. Padrão	P-Value	N	709
Ágora Senior	0,0913	0,0336	0,0070	F(23, 685)	0
BES Securities	0,0795	0,0285	0,0050	Prob > F	0
Brascan	0,2041	0,0839	0,0150	R2	0,1907
Banco do Brasil	0,1661	0,0628	0,0080	Root MSE	0,22089
Banif Primus	-0,0040	0,0454	0,9290		
Bradesco S.A.	0,0455	0,0471	0,3330		
Anônimo	-0,1702	0,0210	0,0000		
Calyon	0,0810	0,0139	0,0000		
Coivalores	0,0233	0,0279	0,4050		
Credit Suisse	0,0968	0,0302	0,0010		

Fator	-0,0422	0,0266	0,1140
HSBC	0,0431	0,0304	0,1570
Independent II Research PLC	-0,1574	0,0363	0,0000
Itaú	0,0496	0,0372	0,1820
J.P. Morgan	-0,0400	0,0386	0,3010
Nomura International PLC	0,0412	0,0873	0,6370
Planner	-0,0772	0,0387	0,0460
SLW Corretora	0,1724	0,0276	0,0000
Santander	0,0854	0,0272	0,0020
Socopa	0,0159	0,0753	0,8330
Spinelli	0,1568	0,0599	0,0090
Sterne, Agee & Leach, Inc.	-0,4160	0,0000	0,0000
UBS Pactual	0,0923	0,0275	0,0010
Unibanco	-0,0535	0,0301	0,0750

Tabela V: Regressão OTR = Dummies para cada corretora + e

Variável dependente: OTR	Coefficientes	Err. Padrão	P-Value	N	709
Ágora Senior	0,1664	0,0531	0,0020	F (25, 682)	0,0000
BES Securities	0,1546	0,0500	0,0020	Prob > F	0,0000
Brascan	0,2793	0,0936	0,0030	R-squared	0,1938
Banco do Brasil	0,2350	0,0763	0,0020	Root MSE	0,2210
Banif Primus	0,0711	0,0613	0,2460		
Bradesco S.A.	0,1144	0,0600	0,0570		
Anônimo	-0,0950	0,0461	0,0400		
Calyon	0,1429	0,0424	0,0010		
Coivalores	0,0984	0,0497	0,0480		
Credit Suisse	0,1455	0,0488	0,0030		
Fator	0,0329	0,0489	0,5010		
HSBC	0,1172	0,0503	0,0200		
Independent II Research PLC	-0,0823	0,0548	0,1340		
Itaú	0,1128	0,0535	0,0350		
J.P. Morgan	0,0285	0,0552	0,6060		
Nomura International PLC	0,1163	0,0967	0,2290		
Planner	-0,0020	0,0565	0,9710		
SLW Corretora	0,2475	0,0495	0,0000		
Santander	0,1605	0,0493	0,0010		
Socopa	0,0910	0,0859	0,2890		
Spinelli	0,2319	0,0727	0,0010		
Sterne, Agee & Leach, Inc.	-0,3409	0,0410	0,0000		
UBS Pactual	0,1380	0,0489	0,0050		
Unibanco	0,0164	0,0496	0,7400		
filho	0,0557	0,0446	0,2120		
sobrinho	0,0264	0,0416	0,5270		
Constante	-0,0751	0,0410	0,0670		

Tabela VI: Incluindo as variáveis de parentesco na regressão anterior

Variável dependente: OTR	Coefficientes	Std. Err.	P-Value	N	709
Ágora Senior	0,0888	0,0357	0,0130	F (23, 685)	0,0000
BES Securities	0,0770	0,0309	0,0130	Prob > F	0,0000
Brascan	0,2017	0,0842	0,0170	R2	0,1749
Banco do Brasil	0,1636	0,0636	0,0100	Root MSE	0,2214
Spinelli	0,1543	0,0607	0,0110		
Sterne, Agee & Leach, Inc.	-0,4185	0,0125	0,0000		
Anônimo	-0,1726	0,0244	0,0000		
Calyon	0,0785	0,0186	0,0000		
Santander	0,0829	0,0298	0,0050		
Credit Suisse	0,0943	0,0325	0,0040		
UBS Pactual	0,0898	0,0300	0,0030		
SLW Corretora	0,1699	0,0301	0,0000		
Independent II Research PLC	-0,1599	0,0381	0,0000		
Constante	0,0025	0,0125	0,8440		

Tabela VII - Regressão com Iterações, retirando variáveis com P-Value superior a 5%

Variável dependente: OTR	Coefficientes	Std. Err.	P-Value	N	709
Banco do Brasil	0,2421	0,0752	0,0010	F (2, 706)	0,0000
Bradesco S.A.	0,0973	0,0613	0,1130	Prob > F	0,0000
Calyon	0,1622	0,0263	0,0000	R2	0,0972
Credit Suisse	0,1576	0,0478	0,0010	Root MSE	0,2283
Fator	0,0198	0,0379	0,6020		
HSBC	0,0991	0,0412	0,0170		
Itaú	0,0797	0,0420	0,0590		
J.P. Morgan	0,0095	0,0503	0,8510		
UBS Pactual	0,1458	0,0479	0,0030		
Unibanco	0,0033	0,0425	0,9370		
Banco do Brasil e filho	-0,1262	0,0705	0,0740		
Bradesco e filho	-0,2141	0,0553	0,0000		
Credit Suisse e filho	-0,0106	0,0718	0,8830		
Itaú e filho	0,2375	0,1841	0,1980		
J.P. Morgan e filho	0,1547	0,1003	0,1240		
UBS e filho	0,0304	0,0607	0,6160		
Unibanco e filho	0,0161	0,0735	0,8270		
Bradesco e sobrinho	0,0933	0,1114	0,4030		
Calyon e sobrinho	-0,0386	0,0000	0,0000		
Credit Suisse e sobrinho	0,0200	0,0748	0,7890		
HSBC e sobrinho	0,1608	0,0316	0,0000		
Itaú e sobrinho	0,0294	0,1048	0,7790		
J.P. Morgan e sobrinho	-0,1005	0,0429	0,0200		
UBS e sobrinho	-0,0249	0,0774	0,7480		
Unibanco e sobrinho	0,0519	0,1231	0,6740		
Constante	-0,0620	0,0263	0,0190		

Tabela VIII: Regressão com dummies condicionais



A influência da terceirização na cultura organizacional

1. Introdução

A crescente necessidade das empresas em diminuir os custos e aumentar a qualidade dos serviços prestados vem criando uma nova intenção para o mercado. Uma das respostas encontradas para resolver esta questão é a terceirização de atividades secundárias e que tem aumentando cada vez mais dentro das empresas. Este fenômeno acontece porque as empresas estão enfatizando cada vez mais suas atividades fim, deixando as atividades secundárias como limpeza e segurança nas mãos de empresas especializadas (GIOSA, 2007).

Conforme a Associação Brasileira de Empresas de Serviços Terceirizáveis e de Trabalho Temporário (ASSERTTEM), em 2010 existia, só no estado de São Paulo, 8.300 empresas de serviços terceirizáveis e, no Brasil, um total de 31.029 empresas deste ramo. No período de um ano houve um crescimento total de 2,6%, mostrando como a procura por este tipo de mão-de-obra vem crescendo.

Desta maneira, visto se tratar de um assunto de grande abrangência no âmbito das organizações, o objetivo deste trabalho foi verificar se o processo de terceirização influencia a cultura organizacional.

Este artigo está organizado em cinco seções, incluindo esta introdução. Na segunda, os principais conceitos sobre terceirização e cultura são abordados e, na seguinte, os procedimentos metodológicos explorados. Na quarta seção, apresenta-se e discute-se os resultados da pesquisa e a última, as considerações finais sobre o estudo.

2. Referencial Teórico

Nesta seção, os principais conceitos e evolução da terceirização no Brasil são apresentados, bem como os aspectos referentes à

cultura organizacional, destacando-se algumas características do estilo gerencial brasileiro.

2.1. Terceirização

De acordo com Giosa (2007), a terceirização teve início nos Estados Unidos, durante a Segunda Guerra Mundial, quando empresas bélicas possuíam a intenção de concentrar-se na produção de armamentos, passando assim a delegar algumas atividades de suporte para empresas prestadoras de serviços.

No final da década de 90, houve uma mudança no mercado, as empresas começaram a examinar o perfil dos compradores, enquanto anteriormente mantinham apenas o foco no produto. Com isto as empresas de pequeno e médio porte mudaram a sua estratégia rapidamente, pelo fato de serem mais enxutas, era mais fácil de promover a mudança, revendo assim parâmetros e alterações de tratamento com o cliente, enquanto as grandes corporações não possuíam esta flexibilidade (GIOSA, 2007).

As empresas de grande porte se viram em uma situação muito perigosa e, segundo palavra exata do autor, elas tiveram de “olhar para dentro” e encontrar saídas para estes problemas (GIOSA, 2007). O *downsizing* foi uma das alternativas encontradas por muitas destas empresas. De acordo com Wetzel (2000), o processo de *downsizing*¹ é intencional podendo ser usado em empresas que estão em situação financeira ruim como uma maneira de redução de custos e até mesmo em empresas saudáveis, sendo desta forma uma prevenção às possíveis crises.

No ponto de vista de Giosa (2007), este processo pode não implicar em demissões ou redução de quadro, apenas em redução no organograma e de cargos acelerando as tomadas de decisão.

No entanto, é comum encontrar departamentos inteiros terceirizados, como no caso de restaurantes, setores de limpeza, segurança, entre outros. Considerando, por exemplo, uma montadora, estas atividades são consideradas secundárias, portanto possuem a grande probabilidade de serem terceirizadas,

assim, não é necessário que a empresa crie um departamento para cuidar destas atividades, ou que contrate um coordenador ou gerente para que as supervisione (GIOSA, 2007).

Conforme Queiroz (1998), a terceirização no Brasil, considerada como uma técnica, foi trazida juntamente com as multinacionais, sendo destaque, inicialmente, nas indústrias automobilísticas. Até 1987 a terceirização era conhecida como contratação de serviços terceirizados e visava apenas redução dos custos da empresa, principalmente com setores não tão significativos para andamento da empresa.

No entanto, Giosa (2007) destaca que a terceirização no Brasil iniciou-se juntamente com a recessão que o país se encontrou, pois as empresas precisaram repensar como suas organizações eram geridas para aperfeiçoar processos e reduzir custos, tentando assim sobreviver. Como as grandes empresas começaram o processo de terceirização, pequenos investidores brasileiros obtiveram a oportunidade de abrir o seu próprio negócio. Esta situação fez com que o impacto da recessão não fosse tão amplo, aumentando a procura de mão-de-obra e, assim, diminuindo o desemprego.

A terceirização foi uma das maneiras encontradas pelas empresas para diminuir as suas estruturas, aumentar o seu dinamismo e a sua produtividade e, com isto, buscar a liderança em um mercado mais aberto e competitivo (FREITAS, 2000).

2.2. Cultura Organizacional

De acordo com Geertz (1989), a cultura representa o universo simbólico da organização e permeia as práticas e representações mentais em um sistema coerente de significados que une todos os membros em torno dos mesmos objetivos e do mesmo modo de agir. Ao unir as pessoas em torno de metas comuns, acaba por gerar uma sensação de pertencimento a um grupo, atenuando as incertezas e inseguranças do mundo contemporâneo.

Vannucchi (2006) enfatiza que a cultura que existe na empresa depende de várias variáveis, como o local em que se está inserido,

as pessoas com as quais se convive e a classe social a que pertencem, desta forma, fica difícil defini-la, entrar em um consenso, muito menos transformá-la em uma idéia única. Um levantamento de Kroeber e Kluckhohn (1952) citado por Vannucchi (2006) evidenciou que existem mais de cento e cinquenta definições de sobre o que é cultura. O conceito básico de cultura do autor diz que tudo que não é da natureza e provém do homem, é cultura.

Para Schein (2007) a cultura pode ser explicada da seguinte forma:

A cultura é formada pelo conjunto de pressupostos básicos que um grupo inventou, descobriu, ou desenvolveu, ao aprender a lidar com os problemas de adaptação externa e integração interna e que funcionaram bem o suficiente para serem considerados válidos e ensinados a novos membros como a forma correta de perceber, pensar e sentir com relação a esses problemas. (SCHEIN, 2007, p. 29)

Deal e Kennedy (1982) argumentam que as culturas sofrem mudanças constantes, causando um estado de insegurança na sociedade. Isto cria na sociedade uma necessidade de dar ênfase e construir uma dimensão simbólica.

No âmbito das corporações, torna-se relevante a cultura organizacional que começou a ser observada, na década de oitenta do século XX, como um modismo empresarial que se extinguiria com o passar dos anos. No entanto, não foi o que ocorreu. Em 1991, Freitas argumenta que cultura organizacional está vinculada ao sucesso Empresarial sendo raro encontrar empresas que não valorizavam o tema.

Os valores, crenças e certezas compartilhados por um grupo, são, segundo Schein (2007), a essência da cultura. Esta, entretanto, é complexa: profunda, não pode ser mudada a hora que quiser; ampla, porque abrange os aspectos do grupo e seus relacionamentos internos e externos da empresa; estável, os membros de um grupo se apegam às certezas culturais que dão um sentido à vida, tornando-a previsível (SCHEIN, 2007).

1 - *Downsizing*, segundo Wetzel (2000), é diminuição ou enxugamento de estruturas e pode acarretar demissões, reorganização de trabalhos, funções, níveis hierárquicos ou até mesmo departamentos ou unidades. Esta estratégia possui a finalidade de afetar o tamanho e os custos da empresa.

Ainda, para Schein (2007), não existe cultura certa ou errada, melhor ou pior, isto dependerá do que a empresa deseja fazer e ao que o seu ambiente permite. As culturas se diferenciam e podem funcionar em determinada circunstância e não funcionar totalmente em outra e, ainda, que a cultura nacional reflete na organização através de certezas e crenças dos seus fundadores, líderes e membros.

Motta e Caldas (2006), por sua vez, acreditam que a cultura de uma empresa sempre é semelhante a de outra e concordam com Schein (2007), quando citam que um dos fatos que diferenciam as empresas é a cultura nacional, pois seus membros carregam de algum modo, seus costumes, crenças e valores dentro da organização.

2.3. Cultura Brasileira na Gestão Empresarial

Motta e Caldas (1997) refletiram sobre os aspectos da cultura brasileira que influenciam o processo de gestão nas organizações. Freitas (2006) identificou cinco “traços brasileiros” como os mais influentes no campo organizacional, que são: hierarquia, personalismo, malandragem, sensualismo e aventureiro.

Dentre as propostas existentes para analisar o estilo de gestão brasileiro, destaca-se o proposto por Prates e Barros (2006), mostrando o traço cultural típico brasileiro interagindo com outros traços, constituindo uma rede de causas e efeitos que se reforçam e se alimentam. Este modelo pode ser considerado

um sistema composto de quatro subsistemas: institucional (formal) e o pessoal (informal); o dos líderes (detêm o poder) e o dos liderados (subordinados ao poder), que procura reunir os traços ou culturas daqueles que pertencem a cada subsistema. No entanto, trata-se de uma visão dinâmica e relativa, onde qualquer pessoa pode possuir características nos subsistemas alternativos (Figura 1).

No subsistema dos líderes, a dimensão institucional encontra-se na concentração de poder, baseado na hierarquia e subordinação; e ao seu lado tem o personalismo (autoridade carismática, poder através de persuasão) na dimensão pessoal de nossa sociedade. Como resultado destas duas dimensões está o paternalismo com duas faces: o patriarcalismo, supridora e afetiva do pai, atendendo ao que dele esperam; o patrimonialismo (hierarquia absoluta) impondo sua vontade a seus membros (PRATES E BARROS, 2006).

Em relação ao subsistema institucional, destaca-se a liberdade individual e o grau de autonomia. Neste, se encontra a postura de espectador, pois o povo brasileiro possui baixas consciência crítica e iniciativa, que transfere a responsabilidade das dificuldades para as lideranças. O aspecto do formalismo diz respeito à postura do brasileiro diante das projeções futuras, visto que se preocupa mais com o presente e, também, demonstra ter esperança e expectativa em tempos melhores. Entretanto, como é conduzido por normas e regras, pode ocorrer uma aceitação tácita, porque muitas vezes as leis não são cumpridas. Encerrando esse

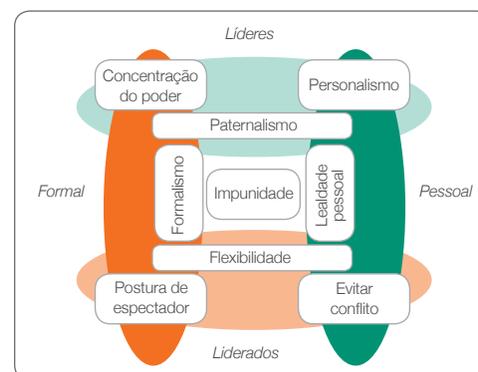


Figura 1: Visão integrada do modelo Sistema de ação cultural brasileiro.
Fonte: Prates e Barros, 2006, p.59

subsistema há a impunidade, código importante porque pode ser o elo que fecha uma cadeia de valores culturais, onde só existe lei para os indiferentes, crescendo a apatia e tornando o brasileiro ainda mais espectador (PRATES E BARROS, 2006).

Quanto ao subsistema pessoal, a segurança e a harmonia são as bases. A lealdade pessoal é a responsável por articular os subsistemas dos líderes e liderados no espaço social. No Brasil, a coesão social é manifestada por meio da lealdade às pessoas visto que, em um grupo, as suas necessidades são mais valorizadas do que o sistema maior. É depositada no líder a confiança e a lealdade, e os membros de um grupo chegam a segui-lo ou imitá-lo, pois se trata de uma sociedade onde a individualidade é baixa. Isto também se apresenta na gestão de conflitos, ou seja, o conflito decorrente da desigualdade de poder é tratado através das relações pessoais, geralmente, de um intermediador entre líder e liderados, sendo que o primeiro possui bom relacionamento com ambos (PRATES E BARROS, 2006).

O subsistema dos liderados possui duas faces: a adaptabilidade, capacidade criativa de se ajustar dentro de determinados limites ou normas de uma instituição; e a criatividade de lidar com algo novo (PRATES E BARROS, 2006).

Logo, a partir deste modelo, pretendeu-se identificar características da cultura organizacional das empresas estudadas, principalmente aspectos referentes às particularidades brasileiras, bem como à interface com o processo de terceirização.

3. Procedimentos Metodológicos

Segundo Richardson (1999), a complexidade de determinado problema pode ser descrita pela metodologia qualitativa, levando em consideração a interação de variáveis de forma a classificar os processos dinâmicos estudados. Argumenta também que este método:

caracteriza-se pelo emprego de quantificação tanto nas modalidades de coleta de in-

formações, quanto no tratamento delas por meio de técnicas estatísticas, desde as mais simples como percentual, média, desvio-padrão, às mais complexas, como coeficiente de correlação, análise de regressão (...) (Richardson, 1999, p.70)

Conforme argumenta Richardson (1999), a principal diferença entre a pesquisa qualitativa e a quantitativa é que a abordagem qualitativa não utiliza ferramentas estatísticas para análise do problema, ou seja, esta abordagem não fica restrita a números, medição ou categorias homogêneas.

O presente trabalho apresenta abordagem qualitativa e quantitativa, realizada por intermédio de questões abertas e fechadas a funcionários de empresas genuinamente brasileiras que possuem colaboradores efetivos e profissionais terceirizados.

De acordo com Gil (2008), após definido o objetivo geral da pesquisa, o mesmo deve ser levado em consideração como critério para classificação da pesquisa. Desta forma, o presente estudo se caracteriza como uma pesquisa descritiva que, conforme Gil (2008), expõe características de população, fenômeno ou mesmo uma experiência, analisando o comportamento de um grupo em relação a outras características como sexo ou faixa etária, por exemplo.

Conforme argumenta Richardson (1999), o objetivo geral começará, em uma pesquisa descritiva, caracterizando e descrevendo o que se pretende alcançar com a realização da pesquisa. Desta maneira, o objetivo geral deste estudo foi o de **identificar o impacto da terceirização nas relações de trabalho na cultura organizacional**.

Após definir os objetivos gerais, passa-se a identificação dos objetivos específicos, que segundo Richardson (1999), deve-se alcançar o objetivo geral por meio destas etapas. Deste modo, os objetivos específicos são:

- 1) identificar impactos da terceirização nas empresas estudadas;
- 2) identificar aspectos da cultura organizacional

dentro das empresas, principalmente aqueles relacionados a características da cultura brasileira; 3) verificar os efeitos da terceirização no ambiente de trabalho, bem como na cultura organizacional.

De acordo com Richardson (1999), pode-se obter informações de grupos sociais utilizando-se instrumentos de coletas de dados, dos quais o questionário é um dos mais comuns tendo como principal função descrever as características e medir determinadas variáveis de um grupo social.

Para Richardson (1999), existem questionários de perguntas abertas, fechadas e que combinam ambos os tipos. Para a coleta de dados foi elaborado um questionário com perguntas abertas e de múltipla escolha pautados para posterior coleta das percepções dos indivíduos entrevistados. A coleta de dados ocorreu em duas empresas, nomeadas como E1 e E2, no mês de novembro de 2010. O critério de escolha das empresas foi o capital social nacional e a terceirização de serviços. Em ambas as empresas, a terceirização teve iniciativa própria, sem intermédio de consultorias.

Os questionários compreendem 17 perguntas abertas que, de acordo com Richardson (1999), são caracterizadas por perguntas que abordam a opinião dos respondentes explorando melhor a questão. Também foram desenvolvidas 21 questões fechadas organizadas na forma de uma escala de percepção, possibilitando ao respondente cinco opções: discordo totalmente, discordo, neutro, concordo e concordo totalmente.

Não sendo definido antecipadamente o número de pessoas, foi constatado que ao final do período de coleta de dados, 35 funcionários dos níveis operacional e administrativo das empresas responderam ao questionário. A partir das informações apresentadas foi possível traçar o perfil dos sujeitos entrevistados.

Assim, 15 entrevistados pertencem a empresa E1 e 20 da empresa E2, todos eles são

contratados pelo regime CLT², a média de escolaridade dos funcionários é Ensino Médio Completo com renda familiar entre 3 e 6 salários mínimos, portanto pertencem à classe econômica C.

Para análise dos dados, foram considerados apenas trinta e dois respondentes, visto que três possuíam respostas vagas e, portanto, foram desconsiderados. Durante a análise dos dados foram identificadas algumas dimensões dos elementos da cultura brasileira, de forma quantitativa e, exploradas nos conteúdos das respostas das perguntas abertas, quando pertinentes.

4. Apresentação e análise dos resultados

Conforme mencionado anteriormente, para analisar a cultura organizacional das empresas estudadas, utilizou-se o modelo e o instrumento de coleta de dados proposto por Prates e Barros (2006).

Os resultados da pesquisa indicaram existir um alto grau de concentração de poder na alta direção, principalmente no processo de tomada de decisão. Um dos pontos destacados foi a falta de comunicação entre os gestores e as equipes de trabalho, como explicitado por um respondente *“falta comunicação da diretoria com o setor responsável”*.

Ressalta-se que os dados indicam o formalismo, caracterizado por Barros e Prates (2006), em alguns processos, como no relato: *“No departamento que trabalho nenhuma decisão é tomada sem a aprovação do diretor, exatamente tudo passa para sua avaliação, isso engessa totalmente o processo de trabalho.”*

Em relação à estrutura organizacional, pode-se identificar que ambas as empresas possuem níveis hierárquicos bem definidos. Os subordinados são dependentes dos gestores para a realização de suas atividades e não possuem interesse de tomar decisões, mostrando uma das características do povo brasileiro, que é a falta de iniciativa, transferindo suas responsabi-

lidades para seus líderes, verificando-se assim, uma postura de espectador, especificado por Barros e Prates.



Gráfico 1: Autonomia dos colaboradores

A maioria dos funcionários diz que existem regras, mas acreditam que algumas não são obedecidas, indiciando a *impunidade* segundo o modelo de Barros e Prates (2006). Ressaltaram, nas respostas, que estas regras são válidas, ou não, dependendo do cargo que a pessoa ocupa e a influência que ela possui no local de trabalho, conforme visualização no gráfico 2.



Gráfico 2: Impunidade no ambiente de trabalho

Cabe salientar, entretanto, que a adaptabilidade a mudanças foi considerada alta em alguns setores das empresas. Há funcionários que acreditam que a terceirização se fazia necessária, pois pode contribuir de alguma forma com a organização, tanto em redução de custos, com a otimização dos serviços, como na geração de novos conhecimentos, com os profissionais extra quadro, conforme relatos dos respondentes:

“A pessoa terceirizada trouxe conhecimento de outras empresas o que agregou muito ao trabalho, reduzindo custos.”

“As pessoas terceirizadas trouxeram mais novidades e benefícios, como processos mais práticos de executar os trabalhos.”

“As terceirizações foram feitas para ajudar e direcionar melhor a área contábil...”

O gráfico 3 apresenta os resultados referentes à adaptação e flexibilidade dos colaboradores no ambiente de trabalho. Pode-se observar que 45% dos respondentes acreditam nos processos de mudança e adaptabilidade.



Gráfico 3: Capacidade de adaptação a mudanças

Por outro lado, em alguns departamentos foram encontradas situações de revolta, porque os próprios funcionários acreditam que existem pessoas no setor que seriam capazes de realizar as atividades exercidas por funcionários terceirizados, mostrando uma resistência à nova estrutura organizacional, com atividades terceirizadas.

“Depois que houve a terceirização no meu setor, eu fiquei sem trabalho”.

“Não existe a necessidade da terceirização no nosso setor. Aqui existem pessoas que são capacitadas para exercer as atividades que os terceirizados estão realizando”.

“A pessoa terceirizada trouxe os mesmos benefícios de uma pessoa efetiva. Não há diferença.”

“Os terceirizados até o momento não trouxeram nenhum benefício. O objetivo da mi-

2 - Consolidação das Leis Trabalhistas (CLT) surgiu pelo Decreto-Lei nº 5.452, de 1º de maio de 1943, sancionada pelo então presidente Getúlio Vargas, unificando toda legislação trabalhista existente no Brasil.

na empresa era reduzir os custos, no entanto, até o momento os custos aumentaram.”

Sobre o relacionamento entre funcionários e terceirizados, os dados indicam um convívio harmonioso. O gráfico 4 apresenta os resultados referentes ao questionamento sobre o estímulo da alta direção ao relacionamento e compartilhamento de conhecimento entre todos, retratando que 45% dos respondentes acreditam que este ocorra.

A empresa estimula o relacionamento entre os funcionários terceirizados com funcionários efetivos da empresa, como por exemplo, convidando-os para festas e atividades empresariais.

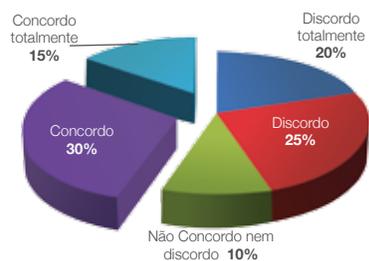


Gráfico 4: Estímulo da empresa para o relacionamento

Ressalta-se, no entanto, como demonstrado no Gráfico 5, que diferentemente da visão dos incentivos da empresa para o relacionamento, quando depende dos próprios indivíduos, este acontece, visto que 55% dos respondentes procuram desenvolver um relacionamento próximo e efetivo com os terceirizados.

As pessoas procuram desenvolver um relacionamento próximo e afetivo com as pessoas com as terceirizadas.

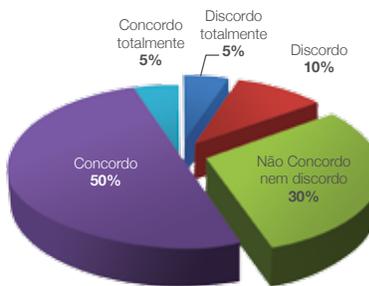


Gráfico 5: Predisposição dos indivíduos ao relacionamento com terceiros

Sobre a percepção da participação dos terceiros nos processos da organização, observou-se que 70% dos colaboradores respondentes acreditam (Gráfico 6) que as idéias oriundas dos terceiros são valorizadas e muitas vezes, implementadas.

A opinião dos funcionários terceirizados são ouvidas e podem ser utilizadas.

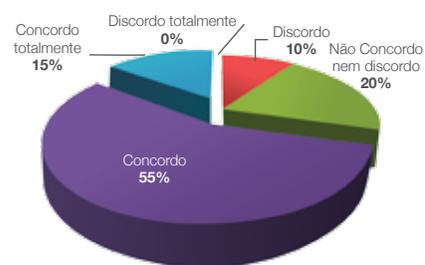


Gráfico 6: Participação dos terceiros

No entanto, alguns respondentes alegaram que os funcionários terceirizados não possuem a mesma motivação de aprender e desenvolver o seu trabalho adequadamente, impactando negativamente nos resultados organizacionais, conforme explicitado:

“As atividades foram redistribuídas e por enquanto tem sido difícil, porque vejo alguns erros que estão sendo cometidos pelo terceirizado”

“Os terceirizados não trouxeram os resultados esperados”

Por outro lado, mais da metade dos respondentes afirmou estar contente com o serviço realizado, conforme comentários e gráfico 7:

“As atividades tornaram-se mais ágeis e dentro de prazo. Sem elas (terceirizado) o trabalho não fluiria.”

“Não existia mão-de-obra especializada para algumas das atividades, depois da terceirização os trabalhos começaram a ser mais rápidos e práticos.”

“A terceirização permite que processos em-

Você acredita que é ajudado pelo trabalho de pessoa terceirizada?

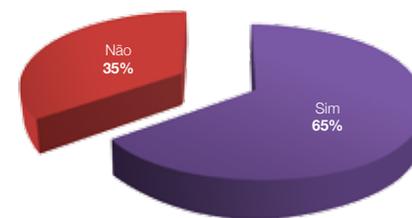


Gráfico 7: Contribuição do serviço terceirizado

presariais possam ser otimizados, através do estudo e trabalho de especialistas.”

Alguns respondentes relataram que existem profissionais terceirizados que realizam a mesma atividade de pessoas contratadas pelo regime CLT, trazendo, assim, descontentamento entre os funcionários que acreditam que apenas melhores ferramentas de trabalho seriam suficientes.

“Existem no departamento pessoas terceirizadas que realizam as mesmas atividades de um funcionário, por esse motivo há um descontentamento no setor. Precisávamos apenas de melhores ferramentas de trabalho”

“Existem terceiros que realizam a mesma atividade, mas com responsabilidades diferentes, para atender necessidades diferentes”

No entanto, a maior parte dos respondentes acredita que a terceirização não influenciou na lealdade dos funcionários com a empresa e seus superiores. Salienta-se que muitos colaboradores atuantes no setor de telefonia de uma das empresas acreditam que a terceirização influenciou negativamente o ambiente de trabalho.

“Permanece total lealdade, assim todos ganham resultados positivos.”

“Acredito que a lealdade continua forte em minha área de atuação.”

“Devido ao descontentamento, algumas pessoas não estão mais empenhadas em reduzir os custos para a empresa.”

Desta maneira, pode-se observar que existe uma percepção mais positiva dos respondentes em relação ao processo de terceirização e o relacionamento entre os profissionais nas empresas em que atuam.

5. Considerações Finais

O objetivo deste trabalho foi verificar o impacto da terceirização nas relações de trabalho e se afetam a cultura organizacional, considerando a esfera da amostra pesquisada.

Através da análise dos dados, pode-se concluir que a terceirização pode influenciar o ambiente e as relações de trabalho dependendo do estágio em que se encontra, mas não alterando a cultura organizacional, devido à sua complexidade.

Para o setor de telefonia de uma das empresas, onde a terceirização está sendo implantada, existe uma reação dos funcionários com o ambiente, ou seja, com o superior e com os novos funcionários terceirizados. Com isso, os funcionários tornam-se menos flexíveis (BARROS; PRATES, 2006) e têm uma dificuldade de adaptação com a nova situação.

Na análise, os setores em que a terceirização já está consolidada, foram verificados que os funcionários já se adaptaram à situação e que os traços culturais da empresa não foram alterados.

Foi constatado que existem pessoas terceirizadas que realizam as mesmas atividades de pessoas contratadas pelo regime CLT, trazendo insegurança para os funcionários contratados que temem por seu emprego e gerando descontentamento com os terceirizados.

Por fim, foi verificado que a cultura da empresa não é influenciada pela terceirização, existem alguns descontentamentos entre os funcionários contratados pelo regime CLT durante a implantação da terceirização no setor, mas é superado.

Em relação às limitações do trabalho, dois aspectos são apontados sobre a amostra. Inicialmente, este estudo limitou-se a duas empresas com capital totalmente nacional, não podendo, assim, os resultados serem generalizados para todas as empresas de capital nacional.

Ainda relacionado à amostra, outro ponto limitante foi a baixa quantidade e o cargo dos funcionários participantes da pesquisa; visto que todos possuem cargos de analista e auxiliar, podendo não mostrar o ponto de vista de todos os níveis hierárquicos das empresas e, também, dos terceiros. Assim, como sugestão para próximos estudos, deve-se buscar compreender a percepção não somente dos colaboradores, mas também dos profissionais terceirizados.

Logo, o estudo permitiu constatar que a terceirização provoca alterações no comportamento diário dos funcionários, que tendem a adaptarem-se às novas situações, mas não influencia a cultura organizacional das empresas.

Referências Bibliográficas

DEAL, T. E.; KENNEDY, A. **Corporate cultures: the rites and rituals of corporate life.**

Reading, MA : Addison-Wesley, 1982

DENCKER, Ada de Freitas Maneti. **Métodos e técnicas de pesquisa em turismo.** São Paulo. Futura, 2000.

EAGLETON, Terry. **A idéia de cultura.** São Paulo, UNESP, 2000.

FLEURY, Afonso Carlos Corrêa & FLEURY, Mª Tereza. **Aprendizagem e Inovação Organizacional: as experiências de Japão, Coréia e Brasil.** São Paulo: Atlas, 2006. p.24.

FREITAS, Maria Ester de. **Cultura organizacional.** São Paulo, McGraw-Hill, 1991.

GALLIANO, A.G. **Ométodo científico: teoria e pratica.** São Paulo: Mosaico, 1977.

GEERTZ, C. **A interpretação das culturas.** Rio de Janeiro: Guanabara, 1989.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa.** 5. Ed. São Paulo: Atlas, 2008.

GIL, Antonio Carlos. **Métodos e Técnicas de Pesquisa Social.** 5. ed. São Paulo: Atlas, 1999.

GIOSA, Lívio,. **Terceirização – uma abordagem estratégica.** São Paulo, Meca, 2007.

LAVILLE, C.; DIONNE, J. **A construção do saber: manual de metodologia da**

pesquisa em Ciências Humanas. Porto Alegre: Artmed; Belo Horizonte: Editora da UFMG, 1999.

LODI, J. B. **A entrevista: teoria e prática.** 7.ed. São Paulo: Pioneira, 1991. 176p.

MEDEIROS, João Bosco., **Redação Científica: a prática de fichamentos, resumos, resenhas.** 8. ed. São Paulo: Atlas, 2006. p. 240.

MOTTA, Fernando C. Prestes e CALDAS, Miguel P., (org). **Cultura organizacional e cultura brasileira.** São Paulo, Atlas, 2006.

OLIVEIRA, Tânia Modesto Veludo de., **Escalas de Mensuração de Atitudes: Thurstone, Osgood, Stapel, Likert, Guttman, Alpert. FECARP - Fundação Escola de Comércio.** v. 2, n. 2, abril/ maio/ junho, 2001.

OLIVEN, Ruben George. **A Parte e o Todo: a diversidade cultural no Brasil-nação.** Petrópolis: Vozes, 2006.

PRATES, M. A. S.; BARROS, B. T. de. **O estilo brasileiro de administrar: sumário de**

um modelo de ação cultural brasileiro com base na gestão empresarial. In: MOTTA,

F. C. P.; CALDAS, M. P. (Org.) **Cultura organizacional e cultura brasileira.** São

Paulo: Atlas, 2006. 325 p.

QUEIROZ, Carlos Alberto R. Soares de., **Manual de Terceirização.** São Paulo, Editora STS, 1998.

RICHARDSON, Roberto Jarry., **Pesquisa Social: métodos e técnicas.** 3.ed. São Paulo: Atlas, 1999

SAMPIERI, Roberto H., COLLADO, Carlos F.; LUCIO, Pilar B. **Metodologia de Pesquisa;** 3. ed. MC GraW-Hill, 2006

SCHEIN, Edgard H., **Guia de Sobrevivência da Cultura Corporativa.** 2. ed. Rio de Janeiro: José Olympio, 2007.

VANNUCCHI, Aldo., **Cultura Brasileira – o que é, como se faz.** São Paulo, Loyola, 2006.

WETZEL, Ursula., **Histórias de um recomeço: Privatização e Downsizing,** São Paulo, Mauad, 2000.



Karina Aparecida Limoni
Kátia Aparecida de Paula
Marcela Germano Marcolino
Roselaine Aparecida Paulo Iamundo
Suzana Lopes Quintão
> Alunos do 8º ciclo

> Trabalho de Conclusão de Curso de graduação em Administração da ESAGS, turma do 2º semestre de 2010.

1. Sumário Executivo

Este plano de negócio tem como finalidade avaliar a viabilidade da criação do Centro Educacional ABC Day to Day, uma instituição de ensino infantil bilíngue destinada à formação de crianças de 4 meses a 5 anos, localizada no Bairro Jardim, na cidade de Santo André.

Um dos fatores que levou as sócias a escolherem e desenvolverem este projeto foi a falta de opções de escolas infantis bilíngues na região do ABC, pois, atualmente, com a globalização, a sociedade torna-se altamente competitiva tornando indispensável o aprendizado de um segundo idioma. Com essas exigências do mercado, a preocupação dos pais em proporcionar um ensino de qualidade e preparar seu filho para enfrentar o mercado de trabalho, faz com que cresça a procura por este tipo de serviço.

O principal objetivo é conquistar um market share considerável desse mercado, além de ser referência na qualidade dos serviços prestados a um preço compatível com a população da região que pretende atingir.

O Centro Educacional ABC Day to Day terá um investimento inicial de R\$ 608.899,70, atingindo resultados positivos no mesmo ano, demonstrando que o projeto é bastante atrativo e viável apresentando uma taxa interna de retorno (TIR) de 40%, tendo um payback de 2 anos e 8 meses e um VPL de R\$ 580.343,03.

2. Capacidade Empresarial

O Centro Educacional ABC Day to Day será composto por cinco sócias-proprietárias responsáveis pelo “Conselho Gestor”.

A empresa atuará no setor de prestação de serviços, no ramo da educação infantil, baseada na Lei 9.394/96 – LDB – Lei de Diretrizes e Bases da Educação Nacional.

O regime jurídico adotado pelo Centro Educacional ABC Day to Day será a sociedade por quotas de responsabilidade limitada, sendo o capital social da empresa dividido entre as sócias em igualdade, ou seja, 20% do capital para cada uma das sócias, e estará enquadrado no Simples Nacional como empresa de pequeno porte (EPP).

3. Ambiente Organizacional

A administração exerce um papel decisivo, não só em relação aos padrões de desempenho e conduta da organização, mas também da equipe e do indivíduo por si só.

O Centro Educacional ABC Day to Day terá como intuito principal legitimar para garantir, por meio de valores, um ambiente saudável e harmonioso de trabalho, com uma política de valorização do indivíduo humanizado, indivíduo este que, ao ser valorizado, terá a satisfação e produtividade andando lado a lado, refletindo em seus resultados.

Missão

O Centro Educacional ABC Day to Day tem a missão de proporcionar o desenvolvimento de crianças entre 4 meses e 5 anos, nos aspectos intelectuais e psicomotores, complementando a ação da família e da comunidade, ajudando a construir uma aprendizagem lecto-escrita bilíngue, além de contribuir para a formação das crianças com valores éticos, conscientes e felizes, respeitando as diferenças e desenvolvendo os sentidos da cooperação, da responsabilidade e da liberdade de expressão.

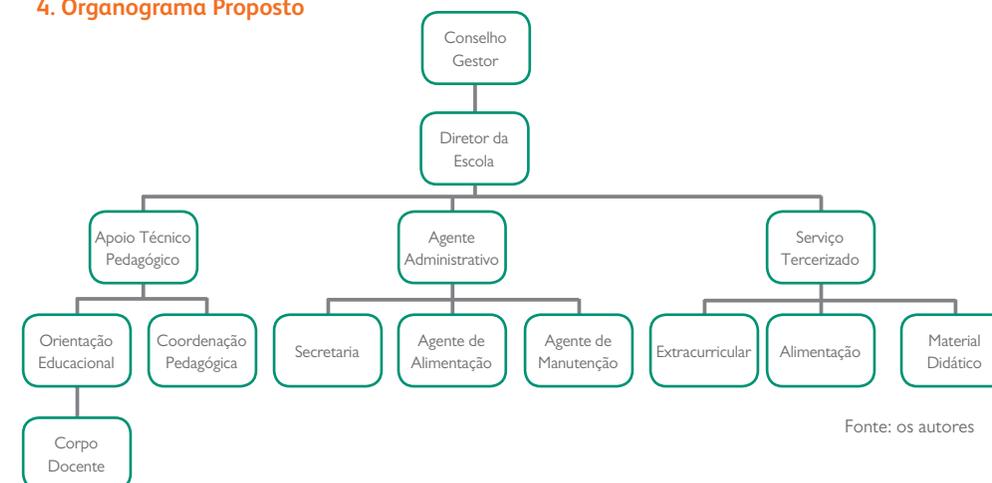
Visão

Ser referência na região de Santo André, por oferecer qualidade em educação, desenvolvendo com excelência um trabalho consistente no conceito de aprendizagem globalizada e de desenvolvimento humano, oferecendo experiências inesquecíveis aos educandos e educadores.

Valores

- Busca contínua pela excelência educacional;
- Qualidade nas relações e no trabalho;
- Relações permeadas pelo diálogo, profissionalismo e cooperação;
- Responsabilidade;
- Ética e compromisso com a educação;
- Respeito à diversidade.

4. Organograma Proposto



5. Análise De Mercado

Segundo o IBGE (2003), de 2002 a 2003 houve um crescimento na taxa de frequência escolar de crianças de 0 a 6 anos, pois em 2002 apenas 36,5% de crianças nesta faixa etária frequentavam creche ou escola no país.

Ainda, 43% da população urbana economicamente ativa é formada de mulheres que passaram a assumir novos papéis, com a ascensão no mercado de trabalho. Preocupadas com a qualidade da educação infantil, são elas as verdadeiras responsáveis pela maior demanda de serviços nesta área (IBGE, 2003).

As instituições de ensino estão cada vez mais especializadas e são procuradas por pais que buscam profissionais capacitados para cuidar de seus filhos. De acordo com IBGE (2010) houve um aumento de matrículas no ensino infantil de 32,5% para 40,2%, entre 1999 e 2009, porcentagem significativa uma vez que o ensino infantil não é obrigatório. Destes, a maior parte pertence ao público das classes A e B, pessoas economicamente ativas e com exigências mais específicas.

5.1 Pesquisa de Campo

Visando levantar informações condizentes com a realidade local, realizou-se uma pesquisa de mercado utilizando o método quantitativo, que é mais adequado para apuração de opiniões e atitudes dos entrevistados abordados.

A pesquisa foi respondida por uma amostra de 62 pessoas nos meses de agosto e setembro de 2010, sendo realizada pela internet e entrevistas com pessoas que transitavam pelo Bairro Jardim.

Os entrevistados têm de 24 a 40 anos, moram ou trabalham em Santo André e possuem filhos de 4 meses a 5 anos de idade. Foram abordadas perguntas em relação ao investimento que os pais disponibilizariam para os estudos de seus filhos, questionando-se quais os pontos importantes que os pais utilizam na tomada de decisão sobre a escola onde o filho estudará. O perfil do público alvo é de pessoas economicamente ativas das classes A e B.

5.2 Estudo do Público Alvo

O Centro Educacional ABC Day to Day visa prestar um atendimento com qualidade aos pais que

buscam profissionais bem preparados, oferecendo, ainda, uma estrutura compatível para atender suas necessidades e de seus filhos.

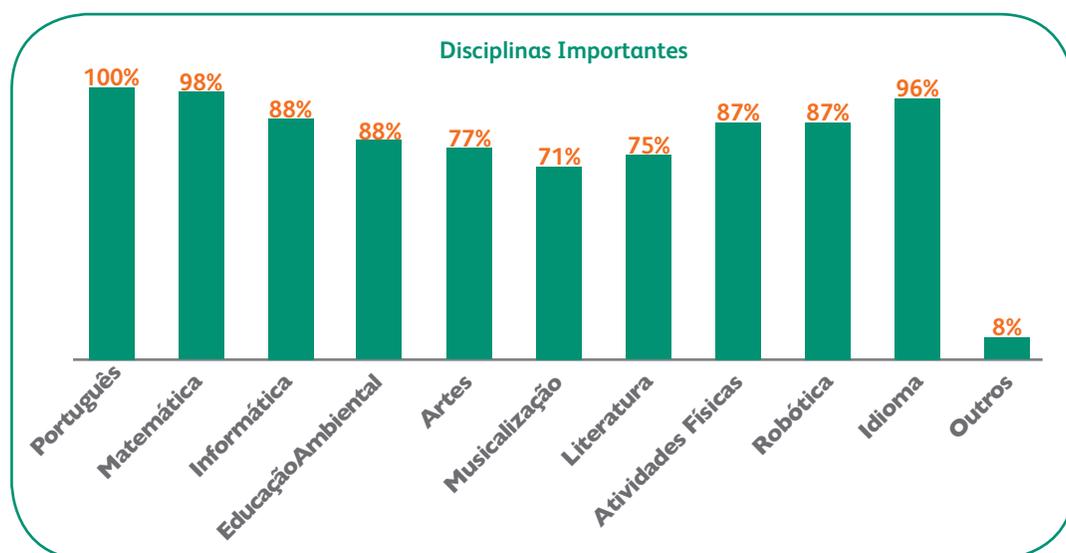
5.2.1 Perfil dos Clientes

Pode-se observar, por meio da amostra, que o público alvo do Centro Educacional ABC Day to Day é formado, em sua maioria, pelo sexo feminino (71%), com idade até 30 anos (69%), que possui uma renda superior a R\$3.001,00 (74%) e que reside ou trabalha em Santo André.

5.2.2 Comportamento

A pesquisa contribuiu para o esclarecimento sobre particularidades que os pais julgam importantes na hora de escolher uma escola infantil para seus filhos. Na pesquisa foi proposto que se atribuisse nota 1 para o item menos importante e nota 5 para o item mais importante. O resultado mostrou que 55 das 62 pessoas entrevistadas acham que a qualidade de ensino é o fator mais importante na hora de escolher uma escola, 54 acham que a qualidade dos profissionais e 53 a segurança.

Sobre as disciplinas consideradas importantes pelos pais para o desenvolvimento das crianças, o idioma apresentou um percentual alto de concordância (96% dos respondentes), ficando atrás apenas de Português e Matemática, conforme demonstra a Figura 1.



Fonte: os autores

Figura 1: Percentual de concordância com a importância das disciplinas

Observa-se que em função da globalização, o idioma inglês deixou de ser um diferencial, tornando-se importante para a formação do indivíduo. Os entrevistados acreditam que o aprendizado do inglês, ainda na fase maternal, é significativo para o desenvolvimento do idioma.

5.3 Concorrência

5.3.1 Concorrentes Diretos

Por ser um centro educacional bilíngue, um mercado pouco explorado no Grande ABC, foram

identificados somente três concorrentes diretos, são eles: Escola Infantil Rudge¹ e Yellow Scholl², localizados em Santo André, e Children Scholl³ Idiomas em São Bernardo do Campo.

O principal concorrente do Centro Educacional ABC Day to Day é a Escola Infantil Rudge, que oferece duas opções de ensino infantil, o básico e o bilíngue. Os principais pontos positivos da escola são a qualidade de ensino, conforto, segurança, material didático sempre atualizado, além de ser conhecida no mercado como referência na qualidade de ensino. Em relação à forma de pagamento, a Escola Infantil Rudge é flexível oferecendo planos mensais, descontos para planos semestrais e anuais e descontos progressivos para irmãos e para pagamentos pontuais. Um ponto negativo identificado é a exigência de vários trabalhos e lições de casas a serem realizadas pelas crianças.

5.3.2 Concorrentes Indiretos

Os concorrentes indiretos do Centro Educacional ABC Day to Day são todas as escolas que oferecem ensino infantil no grande ABC e que atendem as classes A e B. Algumas merecem destaque por serem mais conhecidas pelo público-alvo.

5.4 Fornecedores

Atualmente existe uma ampla variedade de produtos e fornecedores no mercado educacional, um facilitador para os clientes, o que evita o poder de barganha dos fornecedores dessa área, estabelecendo uma vantagem competitiva para o comprador, visto que este não dependerá de apenas uma fonte para fornecimentos de materiais e serviços. Desta maneira, o Centro Educacional ABC Day to Day optou por diversificar seus fornecedores, de maneira a trabalhar com os melhores do mercado, são eles: Kalunga, AKLIMP, Novo Sabor, Suplegraf.

Nos cursos extracurriculares, o Centro Educacional ABC Day to Day optou por trabalhar com parcerias, onde o professor disponibilizará de método de ensino da empresa conveniada, contando com um espaço multidisciplinar dentro da escola onde os alunos serão atendidos com uma estrutura adequada. As parcerias estudadas para convênio

são: Faculdade Fefisa; Escola de Dança Attitude; InfoDigital; ABC Musical.

5.5 Participação no Mercado

O percentual de alunos na pré-escola, segundo a Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios (PNAD) de 2007, cresceu de 67,6% para 70,1% entre os anos 2006 e 2007, crescimento este considerado significativo. Segundo dados do Censo escolar 2010 realizado pelo Instituto Nacional de Estudos e Pesquisas Educacionais Anísio Teixeira (INEP) aproximadamente 11 mil crianças de 0 a 5 anos aguardam vaga nas escolas infantis, sendo que apenas 34,1 mil de crianças desta faixa etária estão matriculadas no ABC.

A prefeitura de Santo André está municipalizando escolas estaduais desde fevereiro (2010), com o objetivo de utilizar os espaços ociosos para inclusão de crianças na rede, buscando zerar a fila de espera na educação infantil, grande problema da região. Desta maneira, a oportunidade de negócio é clara, visto que o município não consegue atender a demanda e as escolas particulares de educação infantil crescem mais a cada ano e, neste sentido, a diferenciação torna-se fator decisivo na escolha.

6. Marketing

6.1 Descrição dos Principais Produtos e Serviços

O Centro Educacional ABC Day to Day oferecerá um plano de ensino que visa o desenvolvimento das habilidades cognitivas e da sociabilidade dos alunos, com base no afeto, na segurança e no despertar de suas emoções e sentidos. Os alunos aprenderão a língua inglesa por meio de atividades pedagógicas, lúdicas e recreativas, assimilando o idioma de maneira natural e sem esforço.

6.2 Segmentação

Com base em pesquisa de mercado identificou-se um público de classes A e B disposto a desembolsar um pouco mais para garantir a tranquilidade e ensino de qualidade para seus filhos. O perfil deste público é de pais que possuem estabe-

^{1,2,3} Nome fictício

lidade financeira e trabalham. Mesmo voltada para as classes A e B, o Centro Educacional ABC Day to Day não deixará de investir para que o público de classe C também adquira os serviços, e isto será possível por meio de planos de adesões com promoções.

6.3 Mercado Alvo

De acordo com a pesquisa, a demanda por escolas que oferecem idiomas tem crescido muito nos últimos anos, isso devido à crescente exigência do mercado em contratar profissionais com fluência na língua inglesa. Por este motivo, os pais têm se preocupado com o futuro de seus filhos sentindo-se na obrigação de oferecer um ensino de qualidade e o aprendizado de outro idioma desde cedo, facilitando o desenvolvimento e garantindo uma boa colocação no mercado de trabalho em seu futuro. A oportunidade de um bom negócio, neste caso, pode ser reconhecida, visto que essa demanda só tende a aumentar.

6.4 Posicionamento

O Centro Educacional ABC Day to Day preocupa-se em oferecer serviços com qualidade e excelência para um público que não visa somente custo, mas sim, resultado a longo prazo. Logo, trabalhará seus diferenciais de maneira a se posicionar no mercado como uma das escolas líderes, com o objetivo de garantir sua fatia no mercado, conquistar a confiança de seus clientes, tradição e respeito de seus concorrentes.

Como diferencial, serão utilizados os seguintes conceitos:

Localização privilegiada: Região de fácil acesso e muito conhecida no ABC Paulista.

Estrutura adequada: Ambiente agradável e completo, com toda a estrutura necessária para que os alunos sintam-se confortáveis e felizes em aprender, onde todos os ambientes proporcionem um momento diferente de descobrir coisas novas e aprender brincando.

Excelência em atendimento: Pais e responsáveis possuirão canal direto de comunicação com a escola onde poderão acompanhar o desenvolvimento das crianças no dia-a-dia, mantendo

contato com os professores, a secretaria e a diretoria da escola.

6.5 Preço

A política de preços (Tabela 1) foi adotada com base em pesquisas realizadas de mensalidades de escolas que oferecem a mesma gama de serviços que o Centro Educacional ABC Day to Day, considerando toda a infra-estrutura, com o diferencial do segundo idioma incorporado no dia-a-dia das crianças.

Descrição	Quantidade	Mensalidade
Berçário	Período Integral	R\$ 820,00
	Meio Período	R\$ 650,00
Maternal	Período Integral	R\$ 1.000,00
	Meio Período	R\$ 890,00
Jardim	Período Integral	R\$ 1.010,00
	Meio Período	R\$ 900,00

Fonte: autores

Tabela 1: Proposta de valores de mensalidade

6.5 Estratégias Promocionais

A definição das estratégias promocionais está embasada na pesquisa de mercado, na qual foi possível identificar o público alvo, pontos fortes e pontos fracos a serem evitados, bem como as oportunidades e eventuais barreiras existentes nos serviços. Assim, as ferramentas promocionais serão:

- Distribuição de 3000 folders e cartões de visitas em centros de exposições, museus, bibliotecas, bienais, shoppings e parques. Esta estratégia focará pais e profissionais da área da educação que frequentam esses locais (R\$270,00)
- Aluguel de 2 Outdoors para divulgação colocados em bairros residenciais, próximos a empresas e locais de lazer. Estratégia adotada para visualização de todos os públicos (R\$3.000,00)

- Anúncios em rádios, jornais, revistas e televisão. Estratégia adotada para divulgação da marca. Os veículos de comunicação utilizados serão TV+, canal do Grande ABC onde terá uma propaganda de 45 segundos e no Jornal Diário do Grande ABC (R\$30.232,00).
- Site da escola: Será possível fazer um tour virtual e conhecer as dependências da escola, visualizar história, missão, visão e valores do Centro Educacional ABC Day to Day, depoimentos de clientes, canais de atendimento ao cliente e toda infra-estrutura disponível para fornecer um serviço com qualidade e excelência (R\$1.500,00)

6.6 Localização do Negócio

O Centro Educacional ABC Day to Day estará situado no Bairro Jardim, cidade de Santo André, ABC Paulista.

A região foi escolhida por estar enquadrada em uma área em que as pessoas possuem um maior poder aquisitivo. Outro fator decisivo para a escolha do local foi verificado na pesquisa de campo em que o público alvo trabalha ou reside próximo ao Centro Educacional. O fato de existir uma escola no trajeto entre residência/local de trabalho é considerado como um diferencial, visto que não será necessário alterar o percurso para levar as crianças até a escola.

A cidade de Santo André apresenta em 2010 aproximadamente 673.396 habitantes, está localizada na região metropolitana de São Paulo e faz parte de um grupo de municípios denominado Grande ABC. Segundo dados do PNUD (2000) o índice de desenvolvimento humano (IDH) da cidade é 0,835 e o seu PIB R\$ 11.674.559 mil, de acordo com dados do IBGE (2006). A taxa de alfabetização é uma das mais altas do Brasil, com 97,55 % de sua população.

7. Análise Financeira

O investimento total é formado por investimentos pré-operacionais, investimentos fixos e capital de giro. A Tabela 2 apresenta o total de recursos que o Centro Educacional ABC Day to Day terá de investir para que a empresa comece suas atividades.

Despesas Pré Operacionais			
Descrição	Quantidade	Valor unitário	Valor total
Start Up			
Registro da empresa	1	R\$ 897,70	R\$ 897,70
Total			R\$ 897,70
Despesas de Marketing			
Folhetos de divulgação	3000	R\$ 0,09	R\$ 270,00
Jornal (coluna) – domingo (Diário do Grande ABC)	4	R\$ 408,00	R\$ 1.632,00
Jornal (linhas – 20 dias consecutivos – Diário do Grande ABC)	2	R\$ 750,00	R\$ 1.500,00
Revista (Página)	1	R\$ 5.500,00	R\$ 5.500,00
TV + (veiculação 30 segundos)	3	R\$ 3.000,00	R\$ 9.000,00
Rádio (30 segundos) CBN	8	R\$ 1.200,00	R\$ 9.600,00

Confecção do site	1	R\$ 1.500,00	R\$ 1.500,00
Outdoor (15 dias) Santo André e SBC	2	R\$ 3.000,00	R\$ 6.000,00
Total			R\$ 38.002,00
Cursos e treinamentos			
Cursos e treinamentos	1		R\$ 10.000,00
Total		R\$ 10.000,00	R\$ 10.000,00
Total de despesas pré-operacionais			R\$ 48.899,70
Investimento fixo			
Móveis e utensílios	1	R\$ 90.000,00	R\$ 90.000,00
Máquinas e equipamentos	1	R\$ 290.000,00	R\$ 290.000,00
Computadores e equipamentos	1	R\$ 30.000,00	R\$ 30.000,00
Despesas com instalações (benfeitorias no imóvel)	1	R\$ 50.000,00	R\$ 50.000,00
Total de investimento fixo			R\$460.000,00

Fonte: os autores

Tabela 2: Investimento Inicial

Para iniciar as atividades o Centro Educacional ABC Day to Day terá que registrar a empresa junto à Jucesp, à Receita Federal e à Prefeitura de Santo André e, para ter o alvará de funcionamento, terá de passar pela vistoria e liberação dos bombeiros. A despesa total para que isto ocorra é de R\$897,70.

O alto investimento em marketing advém do fato de ser uma empresa nova e, ainda, de seu objetivo em conquistar 50% de ocupação da capacidade máxima da escola no primeiro ano. O valor total deste investimento é de R\$38.002,00, que inclui panfletos, outdoor, propagando em Rádio, TV local e revista.

Como um dos objetivos do Centro Educacional ABC Day to Day é oferecer qualidade nos serviços prestados, a empresa contará com profissionais altamente qualificados.

Desta maneira o Centro Educacional oferecerá aos profissionais cursos e treinamentos como Shantala, primeiros socorros, artes, horticultura e informática. Este investimento será de R\$10.000,00

Para o investimento fixo, a escola procurará oferecer uma estrutura adequada às normas

da ABNT e a Lei de Diretrizes e Bases da Educação Nacional. Os investimentos em máquinas, equipamentos, móveis e utensílios serão de R\$460.000,00.

O capital de giro, que é uma reserva financeira que a empresa terá caso as receitas não sejam capazes de suprir as despesas, foi calculado definindo os custos fixos do primeiro e do segundo mês de 2011. Após o levantamento do investimento total, decidiu-se que o capital para a criação do Centro Educacional será feito a partir de recursos próprios.

7.1 Cenários

Após levantar os recursos necessários de investimento inicial total, foram elaboradas as projeções de receita de vendas mensal e anual nos cenários pessimista, moderado e otimista. Utilizaram-se os cenários para estabelecer se a empresa seria rentável e capaz de gerar lucro para cobrir suas despesas.

No Cenário pessimista, utilizou-se 30% da capacidade total da escola, contando com 53 alunos matriculados. Para o cálculo da receita foram listados a ocupação de cada sala e o preço das res-

pectivas mensalidades. A receita de vendas mensal foi de R\$ 50.900,00 e anual de R\$610.800,00.

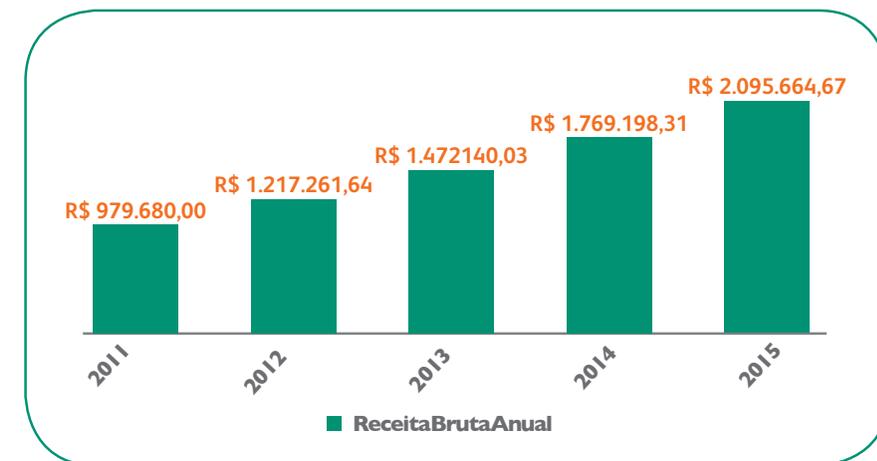
No Cenário moderado, será projetada a utilização de 50% da capacidade total da escola, contando com 88 alunos matriculados, tendo metade da ocupação total, apresentando uma receita de vendas mensal de R\$ 79.530,00 e anual de R\$ 954.360,00. O ponto de equilíbrio é de R\$ 599.556,22 no ano, isto significa que a empresa já passa a ter lucro com essa taxa de ocupação. Sendo esse o cenário considerado para o ponto inicial das atividades do Centro Educacional

No Cenário otimista, a projeção de capacidade será de 70%, contando com 123 alunos matriculados. A receita mensal foi de R\$ 109.130,00 e anual de R\$ 1.309.560,00, com um ponto de equilíbrio de R\$ 699.088,93.

Cenários											
	Período	Preço da mensalidade	Nº alunos	30%	50%	70%					
				Total	Total ano	Nº alunos	Total	Total ano	Nº alunos	Total	Total ano
Berçário	Integral	R\$ 820,00	5	R\$4.100,00	R\$ 49.200,00	4	R\$ 3.280,00	R\$ 39.360,00	9	R\$ 7.380,00	R\$ 88.560,00
	½ período	R\$ 650,00	6	R\$ 3.900,00	R\$ 46.800,00	6	R\$3.900,00	R\$ 46.800,00	16	R\$ 10.400,00	R\$ 124.800,00
Maternal	Integral	R\$1.000,00	12	R\$ 12.000,00	R\$ 144.000,00	12	R\$12.000,00	R\$ 144.000,00	16	R\$ 16.000,00	R\$ 192.000,00
	½ período	890,00	9	R\$ 10.680,00	R\$ 128.160,00	26	R\$ 23.140,00	R\$ 277.680,00	32	R\$ 28.480,00	R\$ 341.760,00
Jardim	Integral	1.010,00	12	R\$ 12.120,00	R\$ 145.440,00	11	R\$ 11.110,00	R\$ 133.320,00	17	R\$ 17.170,00	R\$ 206.040,00
	½ período	R\$ 900,00	9	R\$ 8.100,00	R\$ 97.200,00	29	R\$ 26.100,00	R\$ 313.200,00	33	R\$ 29.700,00	R\$ 356.400,00
Total			53	R\$ 50.900,00	R\$ 610.800,00	88	R\$ 79.530,00	R\$ 954.360,00	123	R\$ 109.130,00	R\$ 1.309.560,00

Fonte: autores

Tabela 3: Projeção Financeira considerando diferentes cenários



Fonte: autores

Figura 2: Projeção das receitas

7.2 Projeção das Receitas

Com os resultados obtidos através da análise de sensibilidade dos cenários, o grupo optou por partir do cenário moderado. Para os próximos 5 anos, será projetada a receita de acordo com a taxa de ocupação. Para o ano de 2011 a ocupação será de 50%, em 2012 será de 60%, em 2013 de 70%, em 2014 80% e no ano de 2015 será de 90%. A capacidade total de alunos é de 177 crianças, divididas entre Berçário, Maternal e Jardim.

No primeiro ano a receita será R\$979.680,00. Em 2012 a taxa de ocupação terá um aumento

de 10% e a mensalidade crescerá de acordo com a projeção da taxa do IGP-M fornecida pela Fundação Getúlio Vargas, com receita de R\$ 1.217.261,64. Em 2013 o aumento é na mesma proporção de 2012 sendo R\$ 1.472.140,03. A receita de 2014 será de R\$ 1.769.198,31 e em 2015, já com uma taxa de ocupação de 90%, será de R\$ 2.095.664,67. Como está demonstrado na Figura 2.

7.3 Custos

7.3.1 Custos fixos

Os custos fixos serão formados por: salários, internet, água, luz, telefone, marketing, materiais de escritório, materiais de limpeza, aluguel e IPTU. A estimativa de aumento dos custos com internet, água, energia, telefone, marketing e materiais

de limpeza e escritório foi realizada para os próximos anos com crescimento de acordo com a taxa de inflação de 4,5% seguindo projeções do Banco Central. Os salários serão alterados com uma taxa maior que a inflação do ano e o aluguel será reajustado a partir da taxa de crescimento do IGP-M.

7.3.2 Custos variáveis

Os custos variáveis foram projetados de acordo com a quantidade de alunos matriculados na escola. O material didático, a alimentação e os uniformes serão fornecidos pela própria escola e sofrerão crescimento seguindo a taxa de inflação. As aulas extracurriculares serão fornecidas nas dependências do Centro Educacional ABC Day to Day, porém serão firmados convênios com empresas terceirizadas, como já foi citado anteriormente.

Custos e despesas fixas (Mês)					
	2011	2012	2013	2014	2015
Salários	R\$ 484.202,88	R\$ 521.182,16	R\$ 565.701,73	R\$ 616.676,40	R\$ 675.167,77
Internet	R\$ 2.278,80	R\$ 2.381,35	R\$ 2.488,51	R\$ 2.600,49	R\$ 2.717,51
Água, energia e telefone	R\$ 37.069,92	R\$ 38.738,07	R\$ 40.481,28	R\$ 42.302,94	R\$ 44.206,51
Marketing	R\$ 14.700,00	R\$ 15.361,50	R\$ 16.052,76	R\$ 16.775,14	R\$ 17.530,03
Materiais de escritório e limpeza	R\$ 13.608,00	R\$ 14.220,36	R\$ 14.860,28	R\$ 15.528,99	R\$ 16.227,78
Aluguel	R\$ 83.172,00	R\$ 87.022,86	R\$ 90.982,40	R\$ 95.158,50	R\$ 99.526,27
Total	R\$ 635.031,60	R\$ 678.906,29	R\$ 730.566,96	R\$ 789.042,46	R\$ 855.375,93

Tabela 4: Projeção dos custos e despesas fixas

Fonte: autores

Custos variáveis (Mês)					
	2011	2012	2013	2014	2015
Material didático	R\$ 9.600,00	R\$ 11.996,60	R\$ 14.523,60	R\$ 17.390,82	R\$ 20.700,88
Cursos extracurriculares	R\$ 9.600,00	R\$ 10.560,00	R\$ 11.520,00	R\$ 12.480,00	R\$ 13.440,00
Uniformes	R\$ 10.548,56	R\$ 11.603,42	R\$ 12.763,76	R\$ 14.040,13	R\$ 15.444,15
Alimentação	R\$ 71.712,00	R\$ 92.006,40	R\$ 113.090,40	R\$ 143.256,00	R\$ 163.960,80
Total	R\$ 101.460,56	R\$ 92.006,40	R\$ 151.897,76	R\$ 187.166,95	R\$ 213.545,83

Tabela 5: Projeção dos custos variáveis

Fonte: autores

7.4 Demonstrativo de Resultado (DRE)

Pode-se observar que o lucro líquido terá um aumento considerável em cada ano. No ano de 2011 o lucro líquido será menor devido à baixa taxa de ocupação, porém o crescimento do primeiro ano para o segundo ano (2012) será de quase 257%.

DRE					
	2011	2012	2013	2014	2015
Receita bruta	R\$ 979.680,00	R\$ 1.217.261,64	R\$ 1.472.140,03	R\$ 1.769.198,31	R\$ 2.095.664,67
(-) Impostos Simples Nacional	13,55%	14,93%	15,20%	15,48%	17,13%
(=) Receita líquida nas vendas	R\$ 846.933,36	R\$ 1.035.524,48	R\$ 1.248.374,75	R\$ 1.495.326,41	R\$ 1.736.362,43
(-) Material didático	- R\$ 9.600,00	- R\$ 11.996,60	- R\$ 14.523,60	- R\$ 17.390,82	- R\$ 20.700,88
(-) Cursos extracurriculares	- R\$ 9.600,00	- R\$ 10.560,00	- R\$ 11.520,00	- R\$ 12.480,00	- R\$ 13.440,00
(-) Uniformes	- R\$ 10.548,56	- R\$ 11.603,42	- R\$ 12.763,76	- R\$ 14.040,13	- R\$ 15.444,15
(-) Alimentação	- R\$ 71.712,00	- R\$ 92.006,40	- R\$ 113.090,40	- R\$ 143.256,00	- R\$ 163.960,80
Margem de contribuição bruta	R\$ 745.472,80	R\$ 909.358,06	R\$ 1.096.476,99	R\$ 1.308.159,46	R\$ 1.522.816,60
(-) Salários	- R\$ 484.202,88	- R\$ 521.182,16	- R\$ 565.701,73	- R\$ 616.676,40	- R\$ 675.167,77
(-) Internet	- R\$ 2.278,88	- R\$ 2.381,35	- R\$ 2.488,51	- R\$ 2.600,49	- R\$ 2.717,51
(-) Água, esgoto e telefone	- R\$ 37.069,92	- R\$ 38.738,07	- R\$ 40.481,28	- R\$ 42.302,94	- R\$ 44.206,57
(-) Marketing	- R\$ 14.700,00	- R\$ 15.361,50	- R\$ 16.052,76	- R\$ 16.775,14	- R\$ 17.530,03
(-) Materiais de escritório e limpeza	- R\$ 13.608,00	- R\$ 14.220,36	- R\$ 14.860,28	- R\$ 15.528,99	- R\$ 16.227,78
(-) Aluguel	- R\$ 83.172,00	- R\$ 87.022,86	- R\$ 90.982,40	- R\$ 95.158,50	- R\$ 99.526,27
(-) Depreciação	- R\$ 44.000,00				
(-) Amortização	- R\$ 19.779,94				
Lucro Líquido	R\$ 46.661,25	R\$ 166.671,83	R\$ 302.130,09	R\$ 455.337,06	R\$ 603.660,73

Tabela 6: Projeção do Demonstrativo de Resultados

Fonte: autores

7.5 Fluxo de Caixa

O principal objetivo da projeção do fluxo de caixa é avaliar a real situação financeira da empresa, para que se possa identificar sua capacidade de autofinanciamento ou necessidade de captação de recursos de terceiros para manter suas operações.

Fluxo de caixa						
	Ano 0	2011	2012	2013	2014	2015
Lucro líquido		R\$ 46.661,26	R\$ 166.671,83	R\$ 302.130,09	R\$ 455.337,06	R\$ 603.660,73
(+) Amortização		R\$ 44.000,00				
(+) Depreciação		R\$ 19.779,94	R\$ 19.779,94	R\$ 19.779,84	R\$ 19.779,84	R\$ 19.779,84
Fluxo de caixa operacional		R\$ 110.441,20	R\$ 230.451,77	R\$ 365.910,03	R\$ 519.117,00	R\$ 667.440,67
Investimento inicial						
Equipamentos	R\$ 508.899,70					
Capital de giro	R\$ 100.000,00					
Valor residual						
Recuperação CG						R\$ 100.000,00
Fluxo de caixa	-R\$ 608.899,70	R\$ 110.441,20	R\$ 230.451,77	R\$ 365.910,03	R\$ 519.117,00	R\$ 767.440,67

Tabela 7: Projeção do Fluxo de Caixa

Fonte: autores

7.6 Indicadores Financeiros

Os indicadores financeiros foram utilizados para fazer a análise de viabilidade do Centro Educacional ABC Day to Day, por ser um instrumento de apoio à tomada de decisões.

Para avaliar a viabilidade do projeto, o grupo utilizou os métodos do Payback, VPL (Valor Presente Líquido), TIR (Taxa Interna de Retorno) e ponto de equilíbrio.

O ponto de equilíbrio é o nível de atividade em que as receitas totais e os custos totais se igualam, ou seja, é o nível de atividade no qual o lucro é igual a zero. O Centro Educacional ABC Day to Day nos cinco primeiros anos estará operando com lucro, pois sua receita total superará o ponto de equilíbrio.

Ponto de Equilíbrio					
	Ano 0	2011	2012	2013	2014
Receita total	R\$ 979.680,00	R\$ 1.217.261,64	R\$ 1.472.140,03	R\$ 1.769.198,31	R\$ 2.095.664,67
Custo variável total	R\$ 101.460,56	R\$ 126.166,42	R\$ 151.897,76	R\$ 187.166,95	R\$ 213.545,83
Custo fixo total	R\$ 537.463,18	R\$ 578.114,47	R\$ 626.955,34	R\$ 682.820,09	R\$ 746.857,15
Índice de margem de contribuição	R\$ 0,90	R\$ 0,90	R\$ 0,90	R\$ 0,89	R\$ 0,90
Ponto de equilíbrio	R\$ 599.556,22	R\$ 644.963,48	R\$ 699.088,39	R\$ 763.603,16	R\$ 831.595,81

Fonte: autores

Tabela 8: Ponto de Equilíbrio

O VPL leva em conta o valor do dinheiro no tempo. É a quantia final em reais que se obteve adicionando todos os fluxos de caixa descontados ao custo de capital, para o cálculo foi considerado uma taxa de atratividade de 15%. O valor do VPL calculado é igual a R\$ 580.343,03, significa que projeto deverá ser aceito.

A TIR é a taxa de desconto que iguala o valor presente líquido das saídas ao valor presente das entradas. Ela representa o lucro que se obterá sobre o dinheiro investido no projeto. A TIR do Centro Educacional ABC Day to Day é igual a 40%, significa que é maior que a taxa de atratividade de 15%.

O Payback, que o tempo necessário para recuperar o investimento feito na empresa, é de 2 anos e 8 meses.

8. Plano Operacional

8.1 Layout

O Centro Educacional ABC Day to Day foi projetado em uma área de 810 m² e seu espaço físico foi desenvolvido e executado de acordo com inciso 2.5, da indicação nº 4/99, aprovada em 30/06/99, do Conselho Estadual de Educação de São Paulo, que diz respeito à metragem do espaço físico por criança.

A área mínima para todas as salas, para crianças de 4 meses a 5 anos é de 1,50 m² por criança atendida, considerando a importância da organização dos ambientes educativos e a qualidade do trabalho. Recomenda-se que a metragem das salas seja a mesma, independentemente da faixa etária, possibilitando alterações nos agrupamentos, de acordo com a demanda.

É necessário ressaltar que para o atendimento do berçário é considerado 3m² por criança, devido à utilização de um berço para cada.

Por acreditar que a personalização do ambiente é importante para transmitir segurança e confiança para que a criança possa se desenvolver, o Centro Educacional ABC Day to Day foi planejado com o objetivo de oferecer às crianças um local acolhedor, para que as mesmas possam brincar e se desenvolver, sentindo-se estimuladas e independentes.

O Centro Educacional ABC Day to Day busca não somente oferecer a estrutura básica de uma escola infantil, por isso os investimentos em salas multidisciplinares e em móveis personalizados de acordo

com a idade e altura são diferenciais que oferecem aos alunos maior comodidade, liberdade de se expressar e interagir.

8.2 Capacidade produtiva/comercial/serviços

O Centro Educacional ABC Day to Day apresenta capacidade para atender 177 crianças, sendo 118 alunos entre os períodos matutino e vespertino e 59 alunos no período integral, na faixa etária de 4 meses a 5 anos de idade; subdivididos nos níveis e modalidades de Creche (Berçário) e Educação Infantil (Maternal e Jardim). Em todas as etapas estão previstas 05 horas diárias de aulas ministradas em 200 dias letivos.

8.3 Recursos Materiais e Pedagógicos

A estrutura física do prédio tende a viabilizar o trabalho, circulação dos alunos, professores, funcionários e usuários. Trata-se de uma estrutura nova, elaborada com base nas regras do Ministério de Educação (MEC), com design moderno e capacidade física para atender com qualidade os alunos.

Para operar de maneira eficiente, a escola contará com 6 salas, as quais terão todo o mobiliário necessário para atender as crianças de acordo com os níveis - berçário, maternal e jardim - móveis como: berços, mesas e cadeiras adequados a cada faixa etária.

O refeitório para os alunos, composto por mesas para refeições adequadas ao tamanho e idade das crianças e a cozinha - equipada com geladeira, fogão, microondas e despensa - estão de acordo com as normas de segurança emitidas pela Vigilância Sanitária do município.

Os banheiros para alunos são equipados com dois sanitários, dois lavatórios e 2 chuveiros cada e, além disso, atende às normas do FDE que garante um vaso sanitário para deficiente físico cada um.

Em se tratando das salas multidisciplinares, uma sala está equipada com colchonetes, espelho e barra, para realização de aulas de balé e judô, outra sala equipada com mesas individuais, puff's, tv, aparelho de som e instrumentos para aulas de robótica e musicalização e, por último, uma sala

equipada com livros e brinquedos, sendo esta denominada biblioteca e brinquedoteca.

O currículo do Curso de Educação Infantil, organizado por área de estimulação, abrange todos os campos de atuação indispensáveis para a preparação dos alunos para o ingresso no curso de Ensino Fundamental.

As atividades desenvolvidas abrangerão as seguintes áreas de estimulação: Comunicação e Expressão, Meio físico e Social, Pensamento operacional concreto e Saúde.

O desenvolvimento do Currículo se faz predominantemente pela interação entre todos os elementos envolvidos, por meio de atividades lúdicas e tarefas escolares.

8.4 Objetivos e compromissos educacionais com base nas necessidades da escola

O Centro Educacional ABC Day to Day procura oferecer uma estrutura ideal para o aprendizado e desenvolvimento do educando, buscando diferenciais que ofereçam aos alunos maior comodidade, liberdade de se expressar e interagir com o meio em que está inserido.

A Lei de Diretrizes e Bases da Educação nº 9394/96, em seu Artigo 2º diz: que "a educação, dever da família e do Estado, inspirada nos princípios de liberdade e nos ideais de solidariedade humana, tem por finalidade o pleno desenvolvimento do educando, seu preparo para o exercício da cidadania e sua qualificação para o trabalho".

Refletindo a regulamentação, o objetivo do Centro Educacional ABC Day to Day será o de proporcionar igualdade de condições para acesso e permanência na escola, buscando propiciar a liberdade de aprender, ensinar, pesquisar e divulgar a cultura, o pensamento, a arte e o saber, valorizando o diálogo para superar conflitos e os profissionais da educação.

8.5 Processos Operacionais

O processo operacional proposto pelo ABC Day to Day é centrado nos alunos e nos pais, visando garantir, principalmente, a tranquilidade destes e o conforto das crianças, para que essas possam aprender de maneira agradável e gradativa.

Ação	Descrição
Brinquedoteca	Coleção de jogos e brinquedos, organizada para o livre uso dos alunos, com brinquedos que visam estimular a coordenação motora e o desenvolvimento da criança.
Biblioteca	O uso da Literatura Infantil no estímulo da capacidade de reflexão, desenvolvimento de senso crítico, conversão de palavras em idéias, desenvolvimento da consciência e relacionamento social.
Roda de Estória	Usando de artifícios como fantoches e teatro de sombra, o imaginário da criança é estimulado, onde ela aprende brincando.
Hidroponia	Cultivo de plantas utilizando técnica sem solo, de maneira a ensinar a criança de forma lúdica e cativante a preservar a natureza e utilizar de forma consciente e racional água.
Musicalização	Por meio da música, busca-se o desenvolvimento do esquema corporal, reforço no desenvolvimento lingüístico/cognitivo, sócio-afetivo e psicomotor da criança.
Robótica Educacional	Embasado em conhecimentos especializados da área de educação tecnológica, favorece a evolução sócio-cultural dos educandos, e o desenvolvimento de competências e habilidades, preparando o aluno para a vida e para uma nova realidade tecnológica.
Sala de vídeo	Desenhos e filmes infantis e educativos são utilizados.
Educação Física	Práticas de lazer e desenvolvimento do espírito em equipe.
Jogos e Brincadeiras	Por intermédio do Corpo e do Movimento obtém-se o desenvolvimento de características que auxiliem na postura corporal, coordenação motora, relaxamento, autoconhecimento, equilíbrio emocional e condicionamento físico.
Ballet	Encorajamento à disciplina física e à habilidade corporal, desenvolvimento da sociabilidade, inspiração ao senso de confiança física e mental.
Judô	Desenvolvimento físico, psíquico e social de forma integrada, contribuindo para o aperfeiçoamento do reflexo, desenvolvimento de raciocínio, equilíbrio mental e respeito ao próximo.
Informática	Interação com novas tecnologias e auxílio no processo pedagógico.
Artes	Por meio da arte, o desenvolvimento de métodos criativos e atividades recreativas que promovam o uso da imaginação de maneira que a criança descubra e explore novos conhecimentos.

Fonte: autores

Quadro 1: Atividades intra e extraclases

A rotina diária das crianças que frequentarem a escola em período integral será permeada com o ensino de forma lúdica da língua inglesa, tomando-se parte do cotidiano da criança, o que facilitará seu aprendizado.

9. Conclusão

Após minuciosa análise das informações contidas neste trabalho, conseguidas por meio de dados do mercado e demais pesquisas realizadas pela equipe de trabalho, verificou-se que a área de educação é, hoje, um nicho de negócio com grandes perspectivas de crescimento e sustentabilidade, principalmente em se tratando da educação bilíngue. Entendeu-se que o inglês é o segundo idioma de todas as nações do mundo, destacando-se que, com a globalização, a necessidade de um segundo idioma se faz necessária na vida acadêmica e profissional.

Com base nas pesquisas aplicadas, verificou-se a real viabilidade de implantação de prestação de serviços no âmbito educacional. Visando os fatores destacados, foi elaborado um projeto que concluiu que a sua implementação é viável financeiramente e estruturalmente. A equipe de trabalho optou por customizar as novas necessidades específicas como o inglês, com o bem estar e necessidades das crianças na fase infantil.

Com base nessas informações, atreladas aos conceitos e conhecimentos adquiridos no curso de administração de empresas, foi possível levá-los à prática, com o desenvolvimento de um trabalho sério, primando a qualidade e excelência dos serviços a serem prestados, constatando-se que o investimento se tornará viável e proporcionará um retorno financeiro em dois anos e oito meses.

10. Referências Bibliográficas

PORTAL DA PRESIDENCIA DA REPÚBLICA FEDERATIVA DO BRASIL. **Homepage Institucional.** Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L9394.htm> Último Acesso em: 18 Setembro. 2010.

PORTAL DA PREFEITURA DE SANTO ANDRÉ. **Homepage Institucional.** Disponível em:

<<http://www2.santoandre.sp.gov.br/>> Último Acesso em: 22 Setembro. 2010.

PORTAL DO MINISTÉRIO DA EDUCAÇÃO. **Homepage Institucional.** Disponível em: <<http://portal.mec.gov.br/seb/arquivos/pdf/Edu-cinf/eduinfparqualvol1.pdf>> Último Acesso em: 01 Setembro. 2010.

GALERIA DE VENCEDORES



William Giusti
Patrícia Sedano
Bruna Garcia
Andréia Nascimento
Thais Takara
Carolina A. Salles
Bárbara Fiorotti
> Alunos do 5º ciclo

RESUMO

O presente trabalho tem como objetivo o estudo da SUM IT Informática, uma consultoria que presta serviços em Tecnologia da Informação para clientes corporativos. A vantagem competitiva da empresa foi analisada sob a ótica de sua posição financeira, mercadológica e tecnológica. A pesquisa em profundidade foi realizada por meio de entrevista com um dos sócios da empresa, pesquisa documental e bibliográfica além de técnicas de análise estatística. Como resultado deste processo elaborou-se as sugestões que podem contribuir para o melhor desempenho da empresa.

O que é um TAIPA

Em função da recuperação econômica e avanços sociais, o mercado de trabalho na área de Administração de Empresas tem propiciado cada vez mais oportunidades. Hoje, para se fazer jus a esse mercado, é preciso mais e mais qualidade e conhecimento, aspectos sem os quais a expressão competitividade não faz sentido. Assim se impõe às graduações voltadas a negócios que se qualifiquem para responder a tais demandas.

Desde os primeiros anos da graduação, a interação cada vez maior com as práticas administrativas facilita muito a inserção do jovem, que chega às empresas para sua primeira seleção, e lhe dá condições de participar de estágios com habilidades mais centradas.

Pensando em propiciar aos alunos uma maior compreensão do ambiente que eles encontrarão nas empresas, a ESAGS implantou, desde suas primeiras turmas, uma prática pedagógica denominada Trabalho Acadêmico de Iniciação às Práticas Administrativas (TAIPA). Este trabalho tem por objetivo fundamental introduzir os alunos no universo da profissão, preparando-os para uma carreira promissora. Com o TAIPA, o aluno desenvolve duas habilidades: capacitação teórica bem sedimentada e razoável conhecimento das práticas comuns à profissão.

Essa prática pedagógica é desenvolvida nos semestres pares e em três etapas. Primeira, vivência do cotidiano de diferentes empresas; segunda, realização de pesquisa de campo e desenvolvimento de um relatório contendo avaliação teórica da empresa estudada, por fim, a apresentação pública do trabalho. Essa apresentação é feita para uma banca de professores e é acompanhada da presença de familiares, amigos e, por vezes, de um representante da empresa estudada.

O TAIPA é uma atividade complexa, que comporta a integração de competências, na medida em que envolve os conhecimentos vertical e horizontal; ou seja, aqueles adquiridos no semestre em andamento e também aqueles do(s) semestre(s) anterior(es). Todas as disciplinas estudadas ao longo dos semestres são integradas no desenvolvimento do trabalho.

O TAIPA é uma atividade holística, pois promove uma avaliação do aluno em 360 graus, envolvendo todos os seus professores, seus pares e o próprio aluno (auto-avaliação); além de medir sua capacidade de pesquisa, avaliação e aplicação. Essa atividade permite, ainda, desenvolver no estudante de administração a capacidade associativa, uma vez que ele tem de trabalhar em grupo.

Nesta edição da Revista Estudos e Negócios, estamos publicando o TAIPA do grupo pertencente ao 5º ciclo, que foi orientado pelo professor Marcelo Pires, e que teve destaque quanto ao seu objeto e qualidade da pesquisa.

Professor Francisco Camargo

TAIPA

Análise da Vantagem Competitiva da SUM IT Informática.

Introdução

O contexto global desafia as organizações para a necessidade de mudanças radicais em suas políticas, seus propósitos, assim como em suas estruturas e seus procedimentos. Frente à facilidade e à rapidez do processo de comunicação, aliadas aos novos sistemas de informação, os limites do conhecimento ampliam-se de sobremaneira, permitindo o questionamento de antigas certezas, até mesmo aquelas de natureza científica.

Acompanhar os fatos por intermédio dos jornais e, principalmente, das publicações eletrônicas que são transmitidas em tempo real, antecipam qualquer teoria ou análise preparatória. Tentar traçar e compreender o panorama do século XXI, marcado por incertezas, imprevisibilidade e provisoriedade dos fatos, implica acompanhar as transformações pelas quais a sociedade vem passando.

Os opostos e as contradições, ou seja, a contraposição entre a quebra de paradigmas e o avanço tecnológico, referenciado por Naisbitt (1994) como “Paradoxo Global” ganharam força, o que levou à revisão dos princípios da administração clássica, contribuindo para o surgimento de novos modelos de gestão, fato este considerado fundamental para o enfrentamento das diversas situações de turbulências por que passam as organizações.

Muitas delas, até então consideradas bem sucedidas, perceberam pelo método mais sofrido que precisavam mudar, no sentido de compreender e se adaptar aos novos paradigmas impostos por essa realidade, marcada por ambientes corporativos envoltos em pressões, ameaças e incertezas.

Metas e objetivos operacionais são perseguidos como forma de competição nos mercados globais, conjuntamente com o cumprimento de ciclos cada vez menores. O risco eminente de rápida obsolescência de tecnolo-

gias, produtos e serviços, além da acirrada concorrência, justifica a necessidade de posicionamento arrojado e dinâmico frente ao contexto competitivo.

Esse artigo apresenta os resultados da análise da vantagem competitiva da SUM IT Informática, empresa brasileira que há dois anos atua no ramo de prestação de serviços de consultoria em Tecnologia da Informação para clientes corporativos.

Para a classificação da pesquisa tomou-se como base a taxionomia apresentada por Vergara (2005) que a qualifica em relação a dois aspectos: quanto aos fins e quanto aos meios. Quanto aos fins a pesquisa teve caráter exploratório e descritivo. Exploratório, pois investiga o processo administrativo da empresa, não tendo sido verificada a existência de estudos anteriores. Descritivo, porque descreve de forma quantitativa e qualitativa, percepções e outras questões relacionadas à vantagem competitiva.

Quanto aos meios a pesquisa é considerada documental, já que tem como fonte os dados da empresa; bibliográfica, pois as referências adotadas forneceram subsídios teóricos que fundamentaram a análise dos dados obtidos; de campo, à medida que a maioria dos dados foi obtida de forma empírica, por meio de aplicação de questionários para clientes de consultoria de ERP, realização de entrevista com o proprietário e análise da concorrência, auxiliada pelo software estatístico - *Statistica*; e estudo de caso, já que a pesquisa tem caráter de profundidade e detalhamento da empresa estudada.

Sob o slogan - “Somar, nosso maior valor” - a empresa busca construir uma forte relação de confiança com seus clientes, ampliando assim a sua base de parcerias de forma consistente, a mais importante delas, com a multinacional SAP.

1. Ambiente de Negócios

Atualmente, o setor terciário é considerado um importante propulsor do desenvolvimento econômico, uma vez que acelera a competitividade nacional e internacional, promovendo a geração de emprego, renda e pro-

gresso tecnológico.

Essa evolução encontra explicação em diversos fatores endógenos e exógenos e, principalmente, pela interdependência entre a produção de bens e a de serviços, o que intensifica a especialização. A Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico - OCDE (2005) aponta como fatores que explicam essa ascensão: a crescente importância das trocas internacionais em diversas atividades e a mudança no modelo de negócios, o que leva as empresas a buscarem competitividade por intermédio da especialização e terceirização de serviços no país de origem e no exterior.

Freqüentemente presente nas discussões que envolvem novas práticas administrativas, a terceirização está diretamente relacionada às leis de mercado e competitividade, cuja função se configura por uma ferramenta de gestão estratégica para a obtenção da vantagem competitiva por meio de um modelo de gestão mais ágil e dinâmico.

Giosa (2003) destaca como principais benefícios: o desempenho econômico, a especialização dos serviços, competitividade, aumento da qualidade, métodos de controles adequados, aprimoramento do sistema de custeio, investimento em treinamento e desenvolvimento profissional, diminuição do desperdício, valorização dos talentos, agilidade nas decisões, menor custo e maior lucratividade e crescimento.

Os resultados obtidos pela IV Pesquisa Nacional sobre *Outsourcing*, aplicada a duas mil oitocentos e cinquenta empresas indicam que a maior parte dos respondentes contrata empresas de consultoria para a implantação dos processos terceirizados. Outro ponto que merece destaque é o fato de que quase metade desses processos está relacionada ao desenvolvimento e/ou implantação de softwares (CEBRASSE, 2009).

Face às turbulências que marcaram a economia mundial a partir do último trimestre de 2008, o setor de TI no Brasil se manteve estável e apresentou um crescimento considerável em relação aos outros países do mundo em 2009. Especificamente os setores de Software e Serviços cresceram 2,4%, número muito posi-

vo se considerado o discreto 0,89% do mercado mundial. Isso movimentou 15,3 bilhões de dólares, o que equivale a 1,02% do PIB brasileiro daquele ano. Desse total, foram movimentados 5,45 bilhões de dólares em software, o que representou perto de 1,69% do mercado mundial, e 9,91 bilhões foram movimentados em serviços relacionados (ABES, 2009).

De acordo com a Associação Brasileira de Empresas de Software – ABES praticamente metade (50%) do mercado de usuários de software é representado pelos setores industrial e financeiro seguidos por serviços, comércio, governo e agroindústria. Esse último foi o setor que apresentou maior crescimento provocado pelo aumento de 12% dos investimentos em relação ao ano de 2008.

Nesse contexto está inserido o mercado de ERP que, no Brasil, movimentou 1.244 milhões de dólares em 2009, ganhando destaque no cenário mundial e ampliando para 3,7% sua participação, o que representa um crescimento positivo de 17%, em relação a 2008. Dentre os fatores que podem garantir a continuidade desse crescimento se destacam a crescente demanda do SMB brasileiro, a profissionalização da gestão, regulamentações e o crescimento econômico. Sob o ponto de vista dos fornecedores, enquanto as empresas nacionais buscam consolidar suas posições, as estrangeiras aumentam seus investimentos e esperam mais retorno, para compensar os resultados desfavoráveis em outras regiões (IDC, 2009).

Este mercado, em âmbito internacional, é liderado pela SAP, seguida por outras empresas estrangeiras que também marcam presença no contexto brasileiro, embora em menor escala. A principal diferença reside no fato de que em nível nacional a primeira posição entre os players é ocupada por uma empresa nacional, a TOTVS, representada por uma parcela significativa do mercado (38%), embora apresente queda de 1% de participação em médias e grandes empresas pelo terceiro ano consecutivo. Na segunda posição encontra-se a líder no mercado mundial de ERP - SAP - a única a aumentar em 2% a sua participação, ficando com 25%. O terceiro lugar é ocupado pela Oracle (redução de 1%) e a fatia de 20% do merca-

do restante está dividida entre a Infor (Baan, SSA – 6%) e outros (QAD, Sênior, StarSoft – 14%) (FGV / EAESP, 2009).

O crescimento da SAP se deve, principalmente, ao fato de que muitas empresas passaram a demandar software que atendam às necessidades de negócios internacionais. Além disso, destaca-se a estratégia da SAP de ingressar no mercado de pequenas e médias empresas no último ano ser considerada bem sucedida (FGV / EAESP, 2009).

Entretanto, se considerarmos apenas as 500 maiores empresas brasileiras apontadas pelas edições anuais da Revista EXAME, a SAP vem mantendo sua liderança de mercado desde 2005. Após a fusão da Datasul com a TOTVS, a SAP perde para esta a sua liderança no mercado das 500 empresas seguintes. Considerando que no mercado das menores entre as 1.000 maiores, existe uma grande quantidade de empresas com produtos de outros fornecedores, pode-se entender que ainda há espaço para a SAP crescer, independente de sua concorrência. (L Barros Consultoria, 2010)

Projeções e tendências para os próximos anos

A análise do ambiente contextual fundamentada em diversas fontes de pesquisa possibilitou a identificação de tendências e projeções para os próximos anos, relacionadas ao setor terciário e especificamente para os segmentos de tecnologia da informação, mercado de ERP no Brasil e consultoria estratégica de negócios. A seguir serão apresentados os fatores com maior possibilidade de ocorrência e potencial de interferência para os negócios da SUM.

Automação incorporação e de TI	As perspectivas indicam para a continuidade do crescimento em todos os setores da economia. Estima-se que até 2013, o mercado de ERP crescerá anualmente 8,39% (FGV / EAESP, 2009).
Inovação tecnológica	O processo de inovação tecnológica inerente ao setor industrial passa a integrar, especialmente, as atividades do setor de serviços de agregação (CNC, 2008). Assim, qualquer mudança tecnológica ou lançamento de novos módulos ou software da SAP, por exemplo, podem por um lado gerar uma oportunidade de negócio para a SUM. Por outro, essas mudanças podem significar a possibilidade de obsolescência da tecnologia dominada pela empresa.
Serviços intensivos em conhecimento	Estima-se que a propagação desses serviços continue sendo impulsionada pela demanda por setores existentes, com destaque para as atividades relacionadas a TI. (CNC, 2008).
Demanda de mão-de-obra qualificada	No que se refere aos serviços prestados por consultoria estratégica de negócios existe a perspectiva de alta no volume de negócios em relação ao ano anterior (IBCO, 2009). No que diz respeito à demanda por consultores especializados em SAP, à medida que cresce a base de SAP instalada no Brasil, ocorre um aumento pela demanda de mão-de-obra qualificada. A exigência por mão-de-obra qualificada por sua vez, pode provocar aumentos salariais, necessidade de investimento para formação de profissionais, além de alto turnover. Essa variável pode afetar significativamente os serviços prestados pela empresa.

Consultoria estratégica de negócios	Além de se preocuparem com a qualificação de seus consultores, as empresas que prestam esse tipo de serviço terão que se preocupar com o aumento da concorrência e conseqüentemente, com a pressão por preços mais baixos. Em contrapartida, as consultorias podem se beneficiar pela demanda de novos segmentos de mercado (IBCO, 2009)
Mudança na legislação aplicada à gestão de processos qualificada	As mudanças da legislação aplicada aos processos (financeiros, contábeis ou logísticos), tais como NF-e, Sped (fiscal e contábil) entre outros, exigem a adequação das empresas detentoras dessas atividades, acarretando na demanda por consultorias que dominem esses novos conhecimentos e saibam implantar esses processos. Ao mesmo tempo, determinam que a empresa se mantenha atualizada e capacitada para atender seus clientes.

Fonte: Diversas

Tabela 1: Projeções e tendências para o setor

2. Análise Setorial

A essência da vantagem competitiva consiste em relacionar, com sucesso, uma organização a seu ambiente. À medida que os horizontes de negócios se ampliam passando de um âmbito doméstico para o global, expandem-se também os horizontes dos concorrentes.

Esse fato põe as organizações sob uma constante pressão do mercado, pois obriga a organização a analisar e compreender o comportamento do mercado para alcançar vantagem sobre seus concorrentes. Entretanto Porter (1986) ressalta que as forças externas, em geral, afetam todas as empresas e que por isso, o ponto básico encontra-se nas diferentes habilidades dessas empresas em lidar com elas.

Na visão do autor a necessidade eminente de uma organização relacionar-se com o seu ambiente constitui-se a essência da formulação das estratégias competitivas. A análise do ambiente da organização é fundamental para se estabelecer uma estratégia competitiva. Para começar a formular a estratégia competitiva, a organização deve compreender a fundo as regras da concorrência, para daí, convertê-las em vantagens em benefício da empresa.

A concorrência, por sua vez, tem raízes em sua estrutura econômica básica e vai além do comportamento dos concorrentes. De acordo com Porter (1986), o grau da concorrência em uma indústria depende de cinco

forças competitivas básicas: ameaça de entrada, intensidade da rivalidade entre os concorrentes existentes, pressão dos produtos substitutos, poder de negociação dos compradores, poder de negociação dos fornecedores.

2.1 Ameaça de novos entrantes

Para Sobral (2008) a ameaça de entrada de novos concorrentes é um importante condicionante da rentabilidade da indústria em virtude do aumento da rivalidade que essa entrada pode provocar. A força da ameaça depende das barreiras à entrada e da reação dos concorrentes atuais.

No caso da SUM as barreiras que limitam a possibilidade de novas empresas entrarem no mercado atuante são altas, pois são necessários investimentos pesados em captação de mão-de-obra qualificada - que é escassa - e na consolidação de uma imagem no mercado, já que o canal de comunicação mais eficiente utilizado nesse ramo é a indicação de terceiros.

Este reconhecimento se deve a uma certificação homologada pelo desenvolvedor dos sistemas de informação oferecidos pela consultoria, o que exige que o entrante atenda a uma série de pré-requisitos para adquirir o direito de ofertar os produtos do fornecedor, assim dificultando o ingresso daqueles que não possuem recursos suficientes para se qualificarem.

Outro aspecto importante está rela-

cionado ao capital de giro necessário para os investimentos na consultoria, uma vez que não há muitas linhas de financiamento disponíveis para esse tipo de negócio por não existir ativos imobilizados.

2.2 Rivalidade entre os concorrentes

Quando uma oportunidade é identificada por uma ou mais empresas de um setor ocorre um aumento da intensidade entre os concorrentes. Essa intensidade depende de vários fatores, tais como número de concorrentes e custo de mudança.

Apesar de existirem setenta e quatro parceiros homologados pela SAP no Brasil, esses operam em mercados de atuação distintos, totalizando apenas seis consultorias que concorrem diretamente com a empresa analisada.

Considerando que a SUM oferece alto grau de diferenciação em serviços, o custo de mudança dos clientes para outra consultoria é alto, uma vez que mudar de consultoria significa iniciar um novo processo e arcar com despesas relacionadas a multas contratuais, por exemplo. Dessa forma é possível afirmar que a rivalidade entre os concorrentes é moderada.

Considerando o grupo de parceiros de serviços, os concorrentes da SUM são classificados da seguinte maneira:

- **Concorrentes Globais:** constituem o grupo denominado como “Big Five”. São consultorias renomadas que possuem capacidade para atender em alta escala, projetos de grandes empresas e em nível internacional.
- **Concorrentes Locais** possuem grande abrangência de serviços e tamanho. São menos específicos quanto ao mercado de atuação e possuem maior número de profissionais.
- **Concorrentes Regionais ou de Nicho:** são empresas que atuam com os mesmos segmentos de mercado que a SUM, ou módulos específicos do SAP, entretanto possuem suas atividades concentradas em algumas regiões do país.
- **Concorrentes de médio porte**

com capacidade de gestão de projetos e não somente alocação de mão de obra:

De acordo com a SUM, as consultorias que compõem o grupo de médio porte com capacidade para gestão de projetos são as que oferecem concorrência direta aos serviços prestados por ela. Por essa razão, tal grupo foi adotado como amostra para uma análise mais profunda.

A técnica utilizada para a análise dos dados é denominada *Text Mining*. De acordo com Virgillito (2010, p. 457) “o propósito desta técnica é análise e documentos ou registros textuais que possuam ou não uma estrutura identificada em sua redação inicial”. Segundo o autor, na área de marketing é comum encontrar pesquisas fundamentadas em informações desprovidas de qualquer estrutura pelo pesquisador, como no caso de investigação de competidores, por exemplo, em que, pela utilização dessa técnica, torna-se possível revelar informações importantes de outras empresas que competem pelo mesmo mercado.

As variáveis adotadas para o estudo da concorrência foram definidas com base nas informações comuns aos sites da empresa: mercado de atuação; serviços prestados pelas consultorias; missão, visão e valores e diferenciais competitivos.

No que se refere ao mercado de atuação, a SUM apresenta um forte posicionamento nos mercados de manufatura, indústria farmacêutica e química, locadora e concessionárias de veículos. Essa variável de análise permitiu a identificação de novas oportunidades de mercado, tais como educação e companhias aéreas. Todas as empresas analisadas oferecem serviços de consultoria especializados, mas a SUM se diferencia ao oferecer apoio remoto (*helpdesk*) e presencial (treinamento).

Observou-se que a SUM se destaca em relação às suas concorrentes quanto aos princípios sobre os quais estão fundamentadas suas ações. Ao analisar missão, visão e valores, observa-se certa preocupação com aspectos relacionados à ética, valor, responsabilidade e garantia, corroborando a proposta de agregar valor ao cliente, construindo um relacionamen-

to de confiança com seus clientes.

Finalmente, ao comparar os diferenciais da SUM aos das demais consultorias quanto aos seus diferenciais, a empresa é vista isolada quando comparada às suas concorrentes diretas que, por sua vez, se mostram extremamente próximas uma das outras. Verificou-se que palavras como cliente, relacionamento, duradouro, serviços, atreladas à proposta de diferenciação por serviços que criem relacionamentos duradouros com seus clientes fogem às propostas das concorrentes. Isso demonstra um bom posicionamento da empresa. Pode-se perceber, a partir disso, que a estratégia da SUM em oferecer a seus clientes atendimento personalizado é um diferencial importante, não oferecido da mesma forma pelas consultorias concorrentes.

2.3 Ameaça de produtos substitutos

O setor de consultoria em Tecnologia da Informação enfrenta, na prática, ameaças de substituição em dois sentidos. A primeira diz respeito à possibilidade de que as empresas invistam na contratação de um executivo para a área de TI e que implemente soluções adaptadas às necessidades próprias empresa.

A outra ameaça tem relação ao investimento em treinamento dos próprios colaboradores da área de TI já existente e, assim, capacitá-los para o desenvolvimento e implementação dos produtos oferecidos pelas consultorias deste ramo.

Essas ações se resumem ao processo inverso do outsourcing, então geram gastos adicionais com a captação e qualificação dos funcionários da empresa. Por este motivo, pode-se dizer que estas ameaças exercem menor pressão, tornando alta a atratividade do setor.

2.4 Poder de barganha dos consumidores

Sobral (2008) afirma que a competitividade do setor é influenciada pelos clientes, já que eles podem exigir uma maior qualidade dos serviços ofertados e gerar uma redução nos preços dos mesmos por meio do nível de

elasticidade-preço da demanda.

Apesar de a elasticidade ser alta, ou seja, um aumento no preço acarreta na diminuição da procura, a SUM, por não conseguir atender à demanda e por possuir uma estratégia de diferenciação, não é muito influenciada pelas negociações dos compradores, o que a torna mais rígida em relação a descontos e redução dos preços praticados. Portanto, o poder de negociação dos clientes é baixo.

2.5 Poder de barganha dos fornecedores

Como fornecedores da empresa analisada, consideram-se as suas parceiras (SAP, Lumen IT e Rheims), porém, levando em conta a importância dos serviços oferecidos pela SUM, a SAP se destaca como a parceria de maior relevância.

Devido à baixa quantidade de desenvolvedores de ERP, à parcela significativa do mercado retida pela SAP, à grande quantidade de empresas homologadas, ao alto custo de mudança, ao diferencial dos produtos oferecidos e à possibilidade de integração vertical; o poder de negociação do fornecedor é elevado.

3. Ambiente Interno

3.1 Missão, visão e valores

A missão da SUM é

Garantir a geração de valor e satisfação de nossos clientes, estabelecendo relações duradouras e oferecendo soluções e serviços que agreguem valor e que os ajudem no seu sucesso, através da utilização de profissionais qualificados e comprometidos, aliado à tecnologia da informação, excelência em gestão, ética, conhecimento e experiência.

Já a visão é “garantir o sucesso de nossos clientes, nos tornando o seu parceiro preferido para o fornecimento de soluções de negócios”. No que se refere aos valores, a empresa adota os seguintes: integridade e responsabilidade; trabalho em equipe; respeito

aos nossos clientes; responsabilidade mútua; ética e transparência; qualidade e entrega do que prometem.

3.2 Relacionamento com Stakeholders

a) Clientes

O mercado de clientes da SUM é composto por empresas nacionais ou multinacionais, usuárias (ou não) do sistema ERP SAP, cujo faturamento supera os R\$100.000.000 (cem milhões de reais). Com pouco mais de um ano de funcionamento, a SUM possui uma carteira com aproximadamente trinta e cinco clientes dos quais trinta ainda mantêm atividades ou relacionamento.

Durante o desenvolvimento desde trabalho foi realizada uma pesquisa com clientes de consultoria de TI a fim de comparar a opinião dos consumidores com as prioridades consideradas pela SUM. Uma das questões dessa pesquisa abordava o que influencia o cliente no momento de optar por determinada consultoria em detrimento de outra. Observa-se que a prioridade maior na hora de escolher uma consultoria é a competência técnica e os métodos de trabalho desta; na segunda posição destaca-se a importância da imagem que a consultoria tem no mercado, seguido da indicação de terceiros. Assim sendo, evidencia-se a importância dada pelos clientes à qualidade do serviço prestado e à credibilidade da consultoria no mercado na hora da decisão da compra. O preço e facilidades de pagamentos têm certo grau de importância, porém não se destaca como uma prioridade.

b) Fornecedores / Parceiros

Desde sua criação a SUM vem procurando estabelecer alianças com outras empresas a fim de agregar valor aos serviços oferecidos aos seus clientes. No processo de escolha de suas parceiras são verificados aspectos relacionados à complementaridade dos serviços prestados, assim como a avaliação da qualidade e da afinidade dessas empresas.

c) Parceiros da SUM:

- SAP - é a maior produtora mundial de software corporativo. A SUM é uma das parceiras homologadas pela SAP nos serviços de outsourcing de aplicações, consultoria e desenvolvimento. Para que isso ocorra há um programa formal da SAP de homologação e manutenção de parceiros oficiais.
- Lumen Sum IT - é uma *joint venture* criada principalmente com a finalidade de atender a movimentação do mercado de TI, provocada pela regulamentação relacionada ao Sped. A parceria reúne a experiência em soluções fiscais da Lumen IT com o conhecimento em ambientes SAP da Sum IT.
- Rheims - é uma empresa integradora de soluções na área de informática e no mercado de tecnologia da informação, especializada na distribuição, comercialização, desenvolvimento, implantação e treinamento em soluções Business Intelligence, Gerenciamento de Desempenho Financeiro e Gestão Corporativa de Recursos Humanos. É a mais nova parceria da SUM que possui interesse direto na área de Business Intelligence com o objetivo de auxiliar os clientes a atingirem suas metas através do alinhamento das iniciativas empresariais com os principais objetivos, visando a competitividade, produtividade e soluções que irão adicionar valor aos seus negócios.

4. Gestão estratégica

Na SUM, as estratégias foram definidas pelos sócios-diretores da empresa, baseados em um diagnóstico estratégico de suas competências fundamentais: experiência (conhecimento e competência de seus profissionais), força (metodologia de trabalho), performance (integração em um todo), parceria (comprometimento com o cliente) e benefícios (valor agregado a longo prazo).

4.1 Estratégia corporativa

A SUM adota como estratégia corporativa a Estratégia de Diferenciação. Na Figura 1, estão destacados os processos mais importantes na cadeia de valor da empresa.

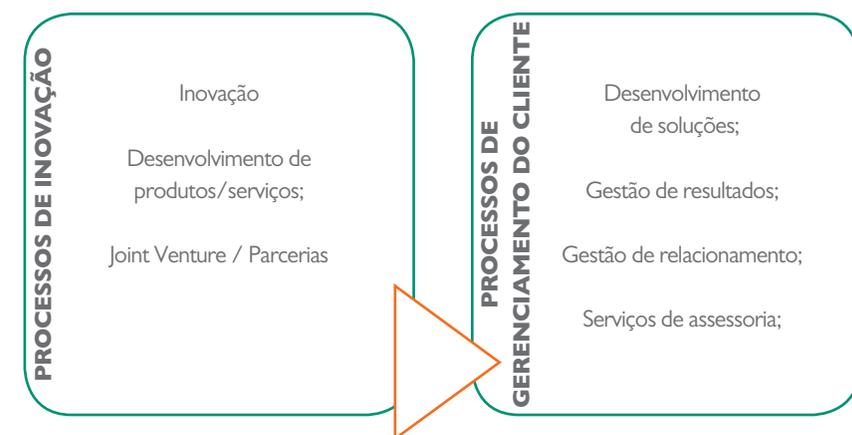


Figura 1: Processos importantes da cadeia de valor da empresa.

Fonte: os autores

4.2 Estratégias Funcionais

Na estrutura organizacional da SUM não há um departamento específico para o processo de gestão de marketing. As atividades que combinam estrategicamente os esforços de marketing e vendas da empresa são realizadas pelo Diretor Comercial.

O mercado de atuação da empresa abrange empresas dos segmentos: farmacêutico, serviços, manufatura, química e construção. Desses, a indústria farmacêutica consiste no segmento mais representativo para a SUM, representando 30% (trinta por cento) do seu faturamento. Em seguida está o setor de serviços com 20% (vinte por cento). Os demais segmentos representam fatias menores do seu mercado total.

4.2.1 Produtos e Serviços

A empresa presta serviços de Outsourcing de aplicações SAP, consultoria e desenvolvimento de soluções e soluções fiscais.

4.2.2 Preços

Conforme constatado pelos resultados obtidos na pesquisa de satisfação de clientes, a contratação de uma consultoria que fornece soluções em TI como a SUM, prioriza os critérios relacionados à capacitação técnica dos profissionais da consultoria e a imagem dela no mercado, ainda que isso signifique pagar um valor mais alto, pois percebem que estão obtendo valor em troca do seu dinheiro.

4.2.3 Distribuição

No caso da SUM, o processo de promoção, venda e distribuição de seus serviços é realizado de forma direta, por intermédio do Diretor Comercial que possui como uma de suas responsabilidades a identificação de *Leads* (oportunidades) e posteriormente, o acompanhamento e controle sobre as propostas apresentadas aos clientes. Muitos dos serviços oferecidos são feitos remotamente, outros exigem a visita dos consultores ao cliente.

4.2.4 Promoção/Comunicação

Pela própria natureza dos serviços de consultoria, um dos principais canais de comunicação é o marketing direto. A SUM tem uma base de dados com cerca de 2000 possíveis clientes que são empresas no Brasil que já utilizam SAP. Outro grupo de clientes potenciais é o que a SUM denomina “New Name” que são empresas que embora tenham potencial para utilizar o SAP ainda não o fazem. Em ambos os casos é feito o contato pelo marketing direto com essas empresas por meio de ligações telefônicas e do envio mensal de uma newsletter.

Outra ferramenta utilizada são as feiras comerciais que são uma forma de divulgação que combina importantes oportunidades de venda pessoal. Um exemplo destas feiras é o SAP FORUM, um evento anual, conhecido como o maior do universo SAP no Brasil. Neste evento a SUM monta um stand e tenta captar novos clientes e gerar oportunidades.

Uma estratégia muito eficaz, especialmente na área de serviços e também utilizada pela empresa, é o marketing “boca-a-boca” visto que, recomendações de outros clientes geralmente são consideradas mais dignas de crédito do que atividades promocionais de iniciativa da empresa. A empresa também se utiliza da Internet através de seu site, emails para contato e das redes sociais como, por exemplo, LinkedIn e Twitter.

4.2.5 Formação de preços

A SUM, apesar de não possuir ainda um método rigoroso de mensuração e controle de custos, os utiliza para formação de seus preços. A base para a precificação de qualquer serviço, desde suporte até projetos, são as horas de trabalho que o consultor fica alocado em determinada empresa (custos diretos representam aproximadamente 70% do faturamento da empresa); a esse valor são estimados e somados os custos indiretos – cerca de 20% do faturamento – e, ao total dos custos, acrescenta-se a margem de lucro, que varia em torno de 10%.

No geral, pode-se dizer que a SUM

considera os três fatores de maior influência – custo, mercado e demanda – para precificação de seus serviços, oferecendo preços competitivos para o mercado, mas que ainda assim lhe permitem um nível de rentabilidade que viabiliza suas atividades.

4.2.6 Sistemas de Informação

Atualmente a SUM possui uma visão de TI voltada para a capacidade do utilizador dando pouca ênfase a aquisição de novas tecnologias tangíveis. O importante para empresa é possuir consultores com alta capacidade nos sistemas oferecidos aos clientes e que se mantenham sempre atualizados para lidar com versões novas desses softwares.

Tendo em mente que a SUM é uma empresa que vende soluções tecnológicas e não um grande utilizador desses recursos, ela não possui um planejamento estratégico de TI, ela procura adquirir novos recursos de acordo com as necessidades que se manifestam.

A SUM baseia suas decisões tendo como indicadores de desempenho seu fluxo de caixa e suas contas a pagar, para tanto os gestores se utilizam de planilhas do Excel as quais são atualizadas diariamente.

No decorrer do processo de tomada de decisões, os consultores da empresa têm como auxílio as ferramentas do *Schedule* para cálculo de produção por consultoria, equipamento e projeto as quais estão disponíveis na intranet da empresa e foram desenvolvidos pela Doc.net.

Para acompanhar o processo de vendas a empresa faz uso do Pipeline. Neste programa, também incluso na intranet da organização, os consultores lançam suas vendas de maneira que elas possam ser acompanhadas pelos gestores e outros colaboradores, permitindo analisar empecilhos à realização dos projetos em andamento.

4.3 Estrutura Organizacional

A estrutura organizacional da SUM pode ser classificada como matricial por proje-

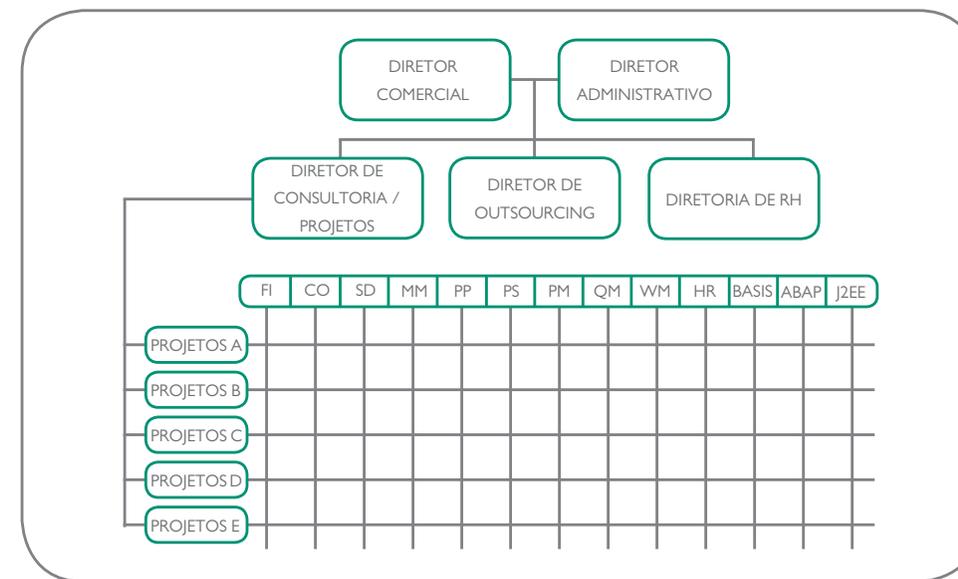


Figura 2: Organograma da empresa

to. Os funcionários da empresa possuem autonomia para tomar decisões, aumentando assim, sua agilidade e rapidez nas respostas às mudanças ambientais, o que caracteriza baixo grau de formalização.

As fontes para a contratação de consultores são as redes sociais, tais como LinkedIn, Twitter, Orkut que possuem comunidades específicas para consultores SAP. Além disso, a empresa mantém em seu site um canal de comunicação direta com os candidatos para envio de currículos.

O processo seletivo é constituído pela análise de currículo, quando são considerados os aspectos relacionados à formação superior em instituições renomadas, mas, principalmente, experiência profissional em consultoria, fluência em língua inglesa e, também, domínio sobre a utilização do ERP SAP. A segunda fase envolve a análise do perfil do candidato em uma entrevista com a gerente de Recursos Humanos da empresa. Finalmente, na última etapa é realizada uma entrevista com o Diretor Comercial.

O plano de carreira da empresa para os consultores envolve quatro estágios: trainee, júnior, pleno e sênior. A progressão é baseada, fundamentalmente, no domínio sobre os módulos do SAP, na visão de negócios do consultor

e em menor escala, no tempo de trabalho na empresa.

As equipes que atuam nos projetos da empresa são compostas por profissionais de todos os estágios. Além disso, há a necessidade de compor um mix de consultores, de acordo com a sua especialidade. Reside aí um dos grandes problemas do mundo SAP: os consultores são especialistas em um único módulo (Vendas, SupplyChain, Finanças, RH, etc.). Consultores polivalentes são raros no Brasil e, por isso, constituem uma mão-de-obra muito cara. Sob o ponto de vista da contratação, a empresa procura ter uma equipe composta por consultores de cada especialidade, mas reforça o número de consultores das áreas mais demandadas, como contabilidade.

À medida que a SAP lança alguma novidade, alguns consultores são enviados para o treinamento na Academia SAP. Há investimentos em alguns cursos, entretanto, isso ocorre apenas quando necessário.

Uma das grandes preocupações das empresas que prestam consultoria estratégica de negócios é evitar problemas decorrentes do alto *turnover*, muito comum no segmento. Quando a área de atuação dessa consultoria está relacionada ao setor de TI e, mais especi-

ficamente, à implementação e desenvolvimento da tecnologia SAP a problemática é ainda maior, à medida que a base instalada vem aumentando no Brasil, em detrimento da mão-de-obra qualificada.

Assim, torna-se imprescindível um programa de atração e retenção de talentos. Entretanto, a empresa não oferece qualquer benefício, além dos direitos previstos pela legislação trabalhista. O diretor da empresa afirma que o *turnover* da SUM é mais baixo em relação aos concorrentes e aponta o excelente salário pago aos consultores como principal razão para isso.

Além disso, ele aponta uma ação de diferenciação da empresa: uma psicóloga contratada que visita cada um dos clientes e recebe o *feedback* sobre os serviços prestados pela empresa. Então, ela senta com cada um dos consultores e comenta sobre a avaliação do cliente, procurando saber inclusive as dificuldades enfrentadas por ele no decorrer do processo, além de orientá-lo. Ela faz a interface entre o consultor e a empresa. Isso contribuiu para a melhoria da qualidade dos serviços, além de reduzir o *turnover* de consultores.

4.4. Direção

Esta função se refere às relações interpessoais dos administradores com seus subordinados. Como uma empresa não existe sem pessoas, a direção constitui uma das mais complexas funções da administração pelo fato de envolver elementos como a orientação, assistência à execução, comunicação, liderança, motivação, gestão de conflitos e demais processos pelos quais os administradores procuram influenciar seus subordinados para se comportarem de acordo com as expectativas e de modo a alcançar objetivos organizacionais. (CHIAVENATO, 2007)

A análise dessa função administrativa da SUM está fundamentada na classificação de Likert que considera as variáveis – processo decisório, sistema de comunicações, relações interpessoais e sistemas de recompensas – para a análise dos sistemas administrativos (SOBRAL, 2008).

São apontadas diferentes e gradativas formas de administrar uma empresa que culminam em quatro sistemas, cujos limites não possuem limites definidos entre si. De acordo com o estudo dessas variáveis foi possível enquadrar a direção da empresa no Sistema 4, denominado como Sistema Participativo:

- **Processo Decisório:** as decisões dão totalmente delegadas nos níveis organizacionais. Ainda que as estratégias sejam definidas pelos diretores da empresa, conforme mencionado, grande parte das decisões são delegadas aos gestores de projetos e consultores envolvidos diretamente com as necessidades dos clientes. Eventualmente, ocorre a necessidade de interferência do alto escalão da empresa, mas sempre com a participação dos grupos envolvidos.
- **Sistemas de Comunicações:** as comunicações fluem em todos os sentidos e de maneira eficiente, através do sistema de intranet (Schedule, Pipeline), emails, telefone e também da psicóloga que faz a interface entre os diretores, gestores e consultores.
- **Relacionamento Interpessoal:** o trabalho é totalmente realizado em equipes. As relações interpessoais baseiam-se em confiança e não nos cargos formais, uma vez que os consultores possuem conhecimentos específicos em áreas distintas, mas essencialmente complementares. Por essa razão, cada consultor sabe exatamente sua função e sua importância no contexto organizacional. Além disso, o trabalho da psicóloga junto aos consultores aproxima o consultor (que atua externamente) do alto escalão da empresa (Interno), contribuindo para a melhoria do relacionamento e também, promovendo a sensação de pertencimento.
- **Sistemas de Recompensas e Punições:** a direção da empresa ainda não oferece um sistema de benefícios aos funcionários e, devido à própria necessidade de reter os talentos na empresa,

há ênfase nas recompensas materiais (salários mais altos em relação ao que o mercado paga). Não foram observadas recompensas sociais e, de acordo com os sócios, punições e castigos são raros. Em relação à escala de Likert, essa é a única variável que não condiz a Sistema 4 (Participativo), mas sim ao Sistema 3 (Consultivo)

4.5 Controle

Na SUM os diretores procuram aplicar o processo de controle sobre os fatores importantes para a empresa: gestão de relacionamentos, gestão de parcerias, gestão de conhecimento, gestão de vendas, gestão de recursos humanos e gestão de projetos. Foram identificados procedimentos de controle preventivo, simultâneo e posterior, na maior parte das vezes com o apoio de sistemas de informação.

Entretanto, de todos esses processos não foi identificado um controle eficiente da gestão de conhecimento. O diretor da empresa declarou em entrevista que não conseguiu desenvolver ainda um sistema de gestão de conhecimento que atenda às necessidades do seu negócio, embora reconheça sua importância, principalmente no que diz respeito à redução do tempo de projeto e ao aumento de sua margem de lucro.

5. Diagnóstico e soluções

Para realizar a análise da vantagem competitiva da SUM utilizou-se um método que consistia em cruzar as informações obtidas em

duas pesquisas: uma feita com clientes de consultorias e outra com o gestor da empresa em estudo. O método compara o grau de satisfação do cliente com a prioridade atribuída pelo gestor da SUM para cada aspecto, conforme Figura 3.

A partir da Figura 4 é possível observar que a SUM dá grande importância à maioria dos atributos analisados e, que no geral os clientes atribuem bons conceitos à maioria dos quesitos. Alguns aspectos se destacam: aparência e cortesia do consultor, treinamento e acompanhamento dos projetos; esses aspectos, relacionados à atitude e comportamento representam um diferencial competitivo da SUM.

O resultado indica o bom posicionamento estratégico da SUM que se compromete de fato, em oferecer um relacionamento diferenciado ao seu cliente, demonstrando preocupação com a imagem dos consultores, bem como com o pós-venda que acaba fidelizando o cliente.

Partindo da busca de informações sobre o mercado, das observações embasadas pelos estudos teóricos e das pesquisas realizadas, realizou-se a análise SWOT a fim de completar a análise da vantagem competitiva da SUM. Segundo Sobral (2008, p.146) “a análise SWOT é uma técnica gerencial para estudar o processo de análise estratégica, depois de identificados os pontos fortes e fracos da organização e as oportunidades e ameaças do ambiente”.

A análise dos ambientes da SUM permitiu a identificação das Oportunidades e Ameaças (Ambiente Externo) e Forças e Fraquezas (Ambiente Interno), ilustradas pela Figura 5. Dentre as oportunidades identificadas mere-

		Grau de satisfação do cliente	
		Alto	Baixo
Prioridade do gestor	Alto	Não é diferencial competitivo	Representa um diferencial competitivo
	Baixo	Ponto estável	Fraqueza competitiva

Fonte: os autores

Figura 3: Método de análise da vantagem competitiva.

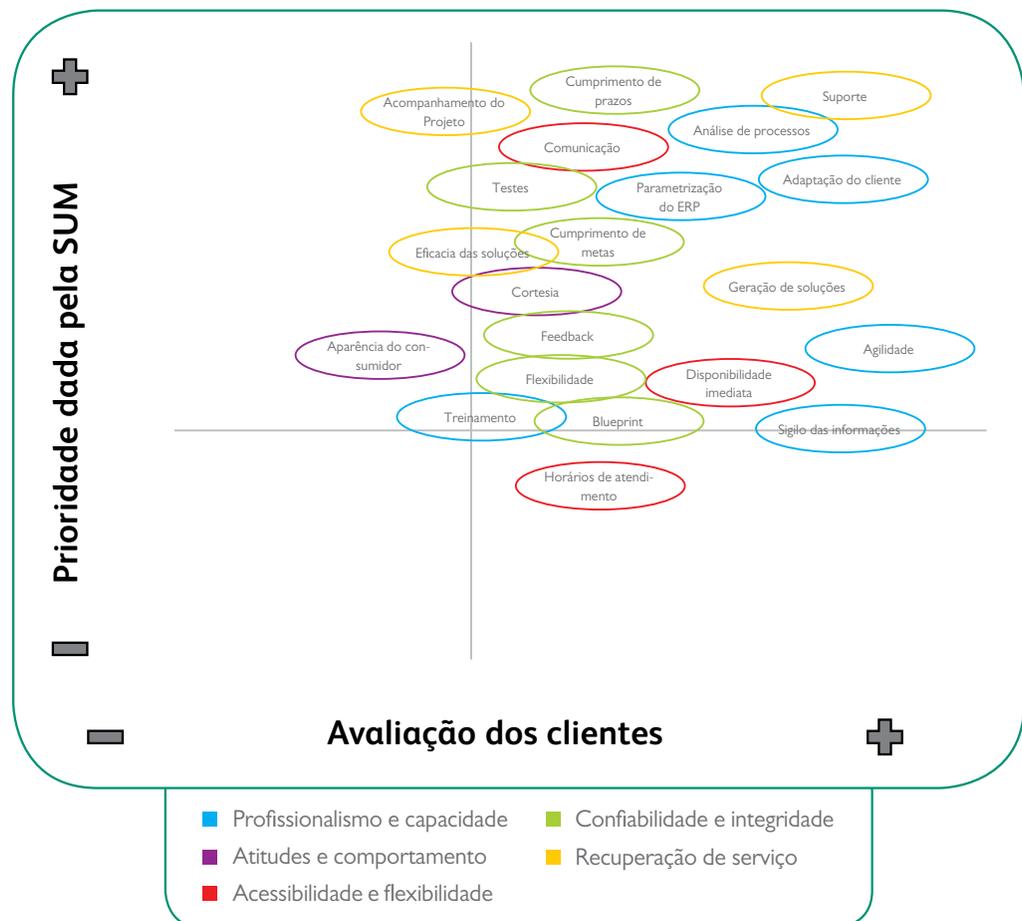


Figura 4: Matriz de análise da vantagem competitiva da SUM.

cem atenção o crescimento do mercado SAP e conseqüentemente, o aumento da demanda por ERP no Brasil. Em contrapartida, a escassez de mão-de-obra qualificada pode comprometer a capacidade da empresa em relação ao crescimento e qualidade de seus serviços.

Constata-se que a empresa apresenta fatores internos que são fontes de vantagem competitiva os quais contribuem para a concepção de um produto tido como diferenciado no mercado, difícil de ser imitado ou substituído, em função de sua qualidade e da maneira como os serviços são prestados, de acordo com as necessidades do cliente. Destacam-se sua estratégia de diferenciação por serviços, a mão-de-obra qualificada e também, a estrutura organizacional que permite flexibilidade para o

processo de tomada de decisões em um ambiente altamente dinâmico e competitivo.

Entretanto, foram identificados pontos críticos perante os quais a empresa devem se posicionar para não comprometer a manutenção da vantagem competitiva da empresa em longo prazo.

A empresa estabelece como principais metas: “alcançar a excelência em soluções que agreguem valor, garantindo assim a satisfação e fidelidade do cliente” e, também, “construir uma relação sólida de parceria que, baseada na integração plena entre cliente e consultores será capaz de potencializar experiências e qualificações para garantir a implementação efetiva de uma solução de valor”.

Observa-se que os objetivos e as me-

Fonte: os autores

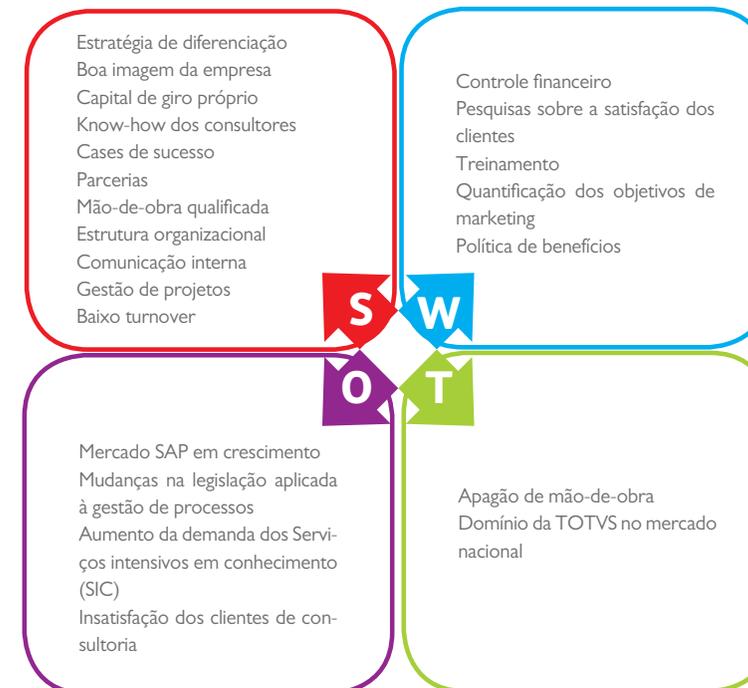


Figura 5: Análise SWOT

tas adotados pela empresa não são mensuráveis, ou seja, não estão acompanhados por parâmetros que sirvam como indicadores, sendo estes últimos, necessários ao controle eficiente das estratégias da empresa. Sugere-se, portanto, que a empresa estabeleça corretamente suas metas e, ainda, adote um sistema de custeio que produza informações úteis e consistentes que providenciem contribuição à tomada de decisão, principalmente no que se refere ao planejamento de longo prazo que pode minimizar ou até mesmo evitar as conseqüências decorrentes da informalidade desse processo na empresa.

Foram identificados, ainda, problemas relacionados à ausência de um método eficiente de gestão do conhecimento. Essa falha pode ser corrigida se a empresa fornecer a seus funcionários um dispositivo portátil, algo no formato tablet PC, o qual manterá contato com a empresa em tempo integral e nele sejam feitos os registros de cada passo adotado pelo consultor na execução do projeto. Esses dados podem ficar armazenados na sede da SUM para uso posterior, tornando-se propriedade intelectual da empresa.

7. Considerações finais

O desenvolvimento do Trabalho acadêmico de iniciação às práticas administrativas promoveu o diálogo entre teoria e prática, permitindo a compreensão do processo administrativo sob a ótica da vantagem competitiva.

Por meio da análise da SUM foi possível constatar que, assim como pequenas e micro-empresas, as de médio porte também apresentam uma lacuna quando se trata de planejamento e controle estratégico de suas atividades. Nesse sentido, é observado o pa-

pel fundamental que o administrador exerce na condução da empresa.

Iniciativas acadêmicas como essa são consideradas, portanto, de extrema relevância, à medida que constituem um processo de formação sólido e possibilitam a imersão do aluno na realidade profissional e sua diversidade.

Referências Bibliográficas

ABES. ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS EMPRESAS DE SOFTWARE. **O mercado brasileiro de softwares.** 2010. Disponível em: <<http://www.abes.org.br/temp13.aspx?id=306&sub=596>>. Acesso em 12 out 2010.

CEBRASSE. CENTRAL BRASILEIRA DO SETOR DE SERVIÇOS. **Anuário brasileiro do setor de serviços. 2007-2008.** Disponível em: http://www.cebrasse.org.br/pesquisa_setor_servicos.php>. Acesso em 12 out. 2010.

CHIAVENATO, Idalberto. **Administração: teoria, processo e prática.** 4. ed. São Paulo : Campus, 2007.

CNC. CONFEDERAÇÃO NACIONAL DO COMÉRCIO. **A competitividade nos setores de comércio, de serviços e de turismo no Brasil até 2015: tendências e diagnósticos.** Disponível em: <[http://www.biblioteca.sebrae.com.br/bds/BDS.nsf/26DEECAID363F802832574E90063304C/\\$File/NT0003A276.pdf](http://www.biblioteca.sebrae.com.br/bds/BDS.nsf/26DEECAID363F802832574E90063304C/$File/NT0003A276.pdf)>. Acesso em: 10 out. 2010.

FGV / EAESP FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS. ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO DO ESTADODE SÃO PAULO. **21ª. Pesquisa anual do uso de TI.** 2009. Disponível em: <<http://eaesp.fgv.br/subportais/interna/relacionad/gvciapesq2009.pdf>>. Acesso em 10 out. 2010.

GIOSA, L. A. **Terceirização: uma abordagem estratégica.** 5.ed. São Paulo: Cengage Learning, 2003.

IBCO. INSTITUTO BRASILEIRO DOS CONSULTORES DE ORGANIZAÇÃO. **10ª. Pesquisa de honorários e tendências da consultoria no Brasil.** 2010. Disponível em: <http://www.institutomvc.com.br/web-2/Doc/PESQUISAde_HONORARIOS_e_TENDENCIAS_da_CONSULTORIA_no_BRASIL.pdf>. Acesso em: 05 out. 2010.

IDC. INTERNATIONAL DATA CORPORATION. **Brazil semiannual ERP tracker.** 2009. Disponível em: <http://www.idclatin.com/email_mkt/erp_09/emkt_bra_10_erp_1.html>. Acesso em: 12 out. 2010.

NASBITT, John. **O paradoxo global.** Rio de Janeiro: Campus, 1994.

PORTER, Michael. **Estratégia competitiva: técnicas para análise de indústrias e da concorrência.** 29. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 1986.

SOBRAL, Felipe; PECL, Alketa. **Administração: Teoria e Prática no Contexto Brasileiro.** São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2008.

VERGARA, Sylvia. **Projetos e Relatórios de Pesquisa em Administração.** 6.ed. São Paulo: Atlas, 2005.

VIRGILITO, Salvatore. **Pesquisa de Marketing: uma abordagem quantitativa e qualitativa.** São Paulo: Saraiva, 2010.



MESA REDONDA



Mercado de capitais

A mesa redonda da Estudos e Negócios nasceu com a finalidade de construir uma integração das teorias estudadas no curso de Administração de Empresas com o mercado. Desde sua primeira edição, a revista tem procurado trazer os principais nomes do mercado, para discutir e analisar temas importantes que definem tais áreas do conhecimento e de habilidades. O tema da mesa redonda define o assunto da Revista. Desta forma, desde a publicação dos alunos a dos colaboradores e convidados, são analisados o mesmo assunto ou correlatos. Nas edições anteriores os seguintes temas foram debatidos, O Compromisso da ESAGS é com o sucesso profissional do aluno; O perfil profissional: o que Buscam no mercado; Networking: desenvolve sua carreira profissional; Marketing Pessoal; A crise Mundial; Gestão de Relacionamento com clientes, Gestão por Competências e, na última edição, Varejo Bancário. Nesta edição a mesa discutirá o Mercado de Capitais; participam

desta versão, a Diretora Acadêmica da ESAGS, a Professora Regina Célia Socolowski que fará a abertura do evento, o Professor Eric Kutchukian, titular da disciplina Mercado de Capitais, como mediador e, como debatedores, Alan de Genaro Dario, gerente de produtos derivativos da BM&F BOVESPA, e o Rafael Noda, diretor executivo do Banco Bilbao Vizcaya Argentaria.

Profa. Regina Célia Alem Jorge Socolowski

Boa noite a todos. Como todos sabem, a ESAGS edita, duas vezes por ano, a revista Estudos e Negócios.

Na edição anterior o tema apresentado foi o Varejo Bancário e a próxima edição tratará do Mercado de Capitais e, para tratar deste conteúdo, temos a honra de receber para a nossa Mesa Redonda, o senhor Alan de Genaro Dario, gerente de produtos derivativos da BM&F BOVESPA, e o senhor Rafael Noda, diretor executivo do Banco Bilbao Vizcaya Argentaria.

Vamos então dar início aos trabalhos desta noite e, para tanto, passo a palavra ao nosso professor Eric Kutchukian, titular da disciplina Mercado de Capitais que mediará esta Mesa Redonda.

Eric Kutchukian

Inicialmente, gostaria de agradecer a presença de todos vocês que estão, tanto nesta sala, quanto nas outras salas, assistindo por meio de projetores e apresentar as coordenadas técnicas para a realização do evento para que vocês entendam como acontecerá este evento. Os dois palestrantes, primeiramente, terão cada um de 15 a 20 minutos para falar sobre temas que são relevantes para a área de mercado de capitais. Depois abriremos para discussão, ou seja, perguntas e respostas. Inicialmente, teremos algumas perguntas do moderador e depois abriremos para perguntas dos alunos e demais convidados.

Complementando as palavras da Profª. Regina, eu me sinto muito honrado de estar aqui presente e nesse evento e acredito que o tema, hoje discutido, será muito útil para entendermos melhor como a realidade atual do mercado de capitais do Brasil e verificarmos a diferenças entre o nosso mercado e os mercados internacionais.

Então a nossa temática hoje será mercado de capitais focado especialmente no mercado de ações e no mercado de derivativos.

Um dos palestrantes é o Sr. Rafael Noda, de 31 anos. Ele é bacharel em administração pela FEA-USP, vencedor de diversos prêmios por excelência acadêmica e é, atualmente, diretor executivo do Banco Bilbao Vizcaya Argentaria - BBVA, responsável pelo departamento de corporate finance no Brasil e, também, pelos setores de energia elétrica, serviços públicos, metalurgia e mineração para as Américas; anteriormente ele ocupou as posições de Vice-President of Corporate Finance no Banco Santander e de Vice-President of Corporate Finance no BBVA em Madrid. Possui mais de 10 anos de experiência em investment banking e completou, com sucesso, mais de 30 transações, com valor agregado superior a cem bilhões de dólares. Assim,

ele trabalha na parte de fusões e aquisições IPOs, capital markets e leveraged buyouts (aquisições alavancadas).

O outro palestrante é o Sr. Alan de Genaro Dario, PhD, ou seja, doutor em filosofia na área de probabilidade, isto é, tem uma formação quantitativa muito forte. Ele também é bacharel e mestre em economia pela FEA-USP. Junto com essa forte formação quantitativa, ele tem larga experiência na implantação de modelos de precificação de derivativos e modelagem de risco e volatilidade. Ele é um pensador na gestão de risco em derivativos, tema cada vez mais presente, principalmente, depois da crise de 2008, além de pesquisar a área de cenários de stress, que é muito relevante hoje, devido à globalização da economia.

Passo, portanto, a palavra aos nossos convidados, iniciando com o Sr. Rafael Noda.

Rafael Noda

Primeiramente, muito obrigado pelo convite, pois para mim é uma honra estar aqui com um público tão especial a quem agradeço por prestigiar nossa mesa redonda.

Quero falar um pouco sobre o histórico de mercado de capitais do Brasil que passou por uma transformação muito grande nos últimos cinco ou seis anos. Hoje temos um mercado de capitais que é completamente diferente do que era há pouco tempo, tendo ocorrido aqui uma transformação muito rápida, que aconteceu em poucos lugares do mundo.

O mercado de capitais brasileiro, tanto o de dívida, quanto o de ações, entendo eu, sempre foi muito parado, pelo menos até 2004, 2005. Por exemplo, desde 1994 até 2004/2005, ocorriam quatro ou cinco ofertas de ações no mercado de capitais e, para vocês terem uma idéia, apenas em 2006 nós tivemos ao redor de 40, ou seja, em um ano nos tivemos dez vezes mais trabalho que na década anterior e, em 2007, tivemos em torno de 70 a 80 ofertas. Em 2008, com a crise, foi um ano menos ativo, 2010 foi um ano de volume muito grande, basicamente pela oferta da Petrobras, que foi a maior oferta de ações da história, aliás, entendo que da história do mundo. Já as perspectivas para 2011

são de retomada de volume. Acredito que não como em 2010, porque não vamos ter uma outra Petrobras e, nem tampouco, em numero de transações a 2006 e 2007, pois lá ocorreu o que chamamos de “vale tudo”, ou seja, tudo saía a Mercado.

Falando um pouco deste tema, ou seja, o cenário 2006/2007, que foi um momento de otimismo excessivo e uma janela de oportunidades que as empresas aproveitaram para captar dinheiro a um custo de capital baixo, ou seja, o custo de capital é inversamente proporcional ao preço. Então eles conseguiram emitir ações a um preço muito alto com um custo de capital muito baixo.

Muitas empresas optaram pelas IPOs. Vocês sabem o que é? IPO significa initial public offering, que é oferta pública inicial, ou seja, é o processo que uma empresa de capital fechado usa para colocar as suas ações na bolsa.

O trabalho era, basicamente, visitar empresas fechadas e convencê-las a entrar no mercado de capitais. Foram 80 ofertas em 2007 e 40 em 2006. Em 2008 veio a crise e ocorreu que, basicamente, os investidores se deram mal, principalmente aqueles que entraram nessas ofertas iniciais e permaneceram, pois os que entraram e venderam logo depois se deram bem.

Claro que a crise afetou a todos, mas, principalmente, as empresas pequenas que tinham uma quantidade menor de ações na bolsa e, conseqüentemente, tinham pouca liquidez. Os compradores, que são principalmente investidores institucionais, - mais de dois terços em geral -, compram cinquenta milhões de dólares de uma vez só e, também, tentam vender cinquenta milhões de dólares de uma vez só. Se você quer vender cinquenta milhões de dólares de ações da Petrobras não acontece nada no mercado. Entretanto, se você quer vender cinquenta milhões de dólares de ações de empresas menores você acaba gerando um problema, pois não existe mercado para isso e a ação cai para um terço já no dia seguinte.

Foi, portanto, basicamente isso o que ocorreu com muito daquelas oitenta IPO'S de 2007, que foram feitas em empresas que, no meu ponto de vista, não tinham tamanho, maturidade

gerencial, condições, sofisticação contábil etc. para serem listadas neste novo mercado muito exigente, e sofreram com isso, gerando muitos custos e muitos problemas de liquidez. Com a crise, os investidores venderam e sofreram muito mais que as empresas pequenas.

Com isso, todos começaram a ter muito medo de empresas pequenas na Bolsa, então nos vimos, em 2010, por exemplo, oferta da Petrobras ou, em 2009, oferta da Vale, empresas já solidificadas no mercado. Ofertas de empresas novas, só aquelas muito seletivas, como por exemplo, Visa net, Banco Santander, pois não era mais possível vender ações de empresas menores.

Então o mercado mudou completamente; hoje nós estamos chegando a um meio termo entre essas duas situações. 2011 deve ser um ano de ofertas médias, médias eu digo de quatrocentos, quinhentos milhões de dólares, um bilhão de dólares, não de ofertas de setenta bilhões como as da Petrobras, não de ofertas de cinquenta milhões como nós vimos em 2006 e 2007.

Acho que esse é um pouco do histórico, visto do meu ponto de vista recente.

Quanto às características, também o mercado brasileiro é um mercado bastante peculiar. O primeiro ponto importante é que o Mercado Brasileiro é, de longe, o mais importante da América Latina, pois tem uma coisa que nós chamamos de capitalização bursátil, market capitalization, não sei se vocês sabem, que é a soma do valor de mercado de todas as empresas que estão na bolsa de valores. A capitalização de mercado no Brasil é, aproximadamente, dois terços da capitalização de mercado de toda a América Latina. Em termos de PIB, o Brasil é próximo a um terço, quarenta por cento, isso significa que proporcionalmente é muito maior que qualquer outro mercado da América Latina. Acredito que o Chile é um país que tem uma boa penetração e, apesar de pequeno, tem um mercado bastante sofisticado. Mas, os demais Mercados de Capitais da América Latina estão muito longe do mercado brasileiro. Por exemplo, o Mercado do México, que é um país que tem um tamanho semelhante ao do Brasil, que tem um mercado de ações que

é próximo a um quinto do tamanho do mercado brasileiro. Muitos acreditam que o Mercado mexicano passará pelas mesmas mudanças ocorridas nos últimos seis anos no mercado brasileiro e, agora, muita gente diz que a bola da vez é o México. Talvez não exatamente em 2011, mas em 2012 aconteça com o México algo parecido ao que aconteceu no Brasil há cinco anos.

O segundo ponto é a concentração de controle. O que é isso? Quase tudo indica que noventa e nove por cento das empresas brasileiras que estão em Bolsa tem valor definido, ou seja, que tem um dono com mais de cinquenta por cento dos votos e ele faz o que quer. Qualquer um que comprou nas ofertas de ações é o minoritário, ou seja, tem voto, mas, de fato, não tem poder de decisão, não adianta votar, porque aquele que tem cinquenta por cento mais uma ação é quem irá decidir.

Isso é muito diferente do que acontece, por exemplo, nos Estados Unidos, onde o Mercado é, basicamente, composto por concorrência, isto é, por empresas com ações dispersas, que não tem, ou melhor, que é difícil ter, alguém com mais de cinco por cento das ações. Onde os donos são todos os investidores, isto é, os investidores institucionais, as pessoas físicas etc., e todas as resoluções são decididas por votação mesmo. Não existe aquela figura do dono que manda. Eu diria que o Mercado europeu está no meio do caminho entre essas duas situações, ou seja, não existem tantas empresas com controle concentrado como no Brasil, mas também não existem tantas empresas com controle disperso, como é nos Estados Unidos.

Vocês podem estar querendo saber qual situação é melhor ou qual é pior, e a resposta que eu dou para absolutamente qualquer pergunta é depende. Então eu diria que, a partir do ponto de vista mais gerencial e menos de Mercado de Capitais, uma das vantagens do controle concentrado é que o processo de decisão é muito mais rápido, ou seja, uma pessoa decide e ponto. Outra vantagem é que, em geral, existe um alinhamento muito maior de interesses entre executivos e entre acionistas, porque no final das contas, é o próprio controlador que coloca pessoas de muita confiança para o gerenciamento

da empresa, incluindo aí, muitas vezes, a própria família. Então, não existe no Brasil a diferenciação entre conselho de administração e executivos ou se existe, é uma diferença tênue, pois muitas vezes você olha para a comissão do conselho de administração, que é a representação dos acionistas, e olha para a diretoria, que é quem toca o dia a dia, e vê que são as mesmas pessoas.

Já, como desvantagem, vamos falar de conflito agente principal, que ocorre quando uma pessoa tem poder de decidir, mas quem sofre as conseqüências são outras pessoas. Por exemplo, no caso de muitos estudantes, você escolhe um carro, mas seu pai é quem irá pagar. O controlador faz o que quer, mesmo que só seja bom para ele e não para o minoritário.

Em uma estrutura de mercado onde o controle é disperso, nos temos um outro tipo de conflito agente principal, que é o conflito entre acionista executivo. Nesse caso, como os acionistas são muito dispersos e não estão no dia-a-dia da empresa, muitas vezes o executivo decide o que é melhor para ele e não o que é melhor para a empresa e, conseqüentemente, o que é melhor para os acionistas. Um exemplo claro disso seria: a empresa X quer comprar a empresa Y; o executivo quer comprar porque ele vai ter uma empresa muito maior, vai ter muito mais poder e vai ganhar muito mais. Então, ele paga um preço exorbitante, sem se importar muito com isso, porque quem pagará a conta serão os acionistas e quem ficará com o brinquedinho novo será ele.

Outra coisa que acontece muito mais nos Estados Unidos do que aqui é fraude contábil. É o executivo manipulando números para ganhar mais bônus. A empresa vai mal mas ele, ao manipular a contabilidade, gerará um lucro gigantesco e garantirá o seu bônus. Quando a empresa quebrar, ele já foi para casa com cinquenta milhões de dólares, e isso nós quase não vemos no Brasil, ou seja, são diferentes as vantagens e desvantagens nestes dois cenários.

Um outro aspecto muito importante é a concentração e dispersão de controle. Não sei se é causa ou conseqüência, é um pouco do cachorro correndo atrás do rabo, que é a existência de ações preferenciais no Brasil. Da forma como existe no Brasil não sei que exista

em qualquer outro lugar do mundo, ou seja, as ações preferenciais não têm direito a voto, mas tem todo o risco, pois é renda variável, igual à sua ordinária, e isso aumenta a diferença entre controlador e minoritário. Antigamente, as empresas podiam ter até dois terços do capital em ações preferenciais, isso significava que você conseguiria controlar uma empresa com dezessete por cento do capital. Porque você teria cinquenta e um por cento das ações ordinárias que eram só um terço do capital. Então você controlava a empresa com muito pouco e isso aumentava muito o problema de agente principal entre controlador e minoritário. Existe um movimento muito forte da CVM e das instituições para mudar isso, incentivando as empresas a adotarem níveis superiores de governança corporativa.

Eu falei muito sobre mercado de ações e, agora, vou falar um pouco sobre mercado de dívida, pois o mercado de capitais não contempla só ações. O mercado de Capitais, eu diria, é um ponto de encontro entre quem precisa de dinheiro e quem quer investir através de títulos padronizados, que têm liquidez e podem ser negociados livremente e isso pode ser por meio de capital próprio de dívida e derivativos, isto é, instrumentos que derivam de dívida ou de ações que são usados muito para hedge etc. O mercado de dívidas brasileiro ainda é um mercado, em minha opinião, pouco desenvolvido, principalmente, se comparado ao mercado de ações.

Hoje, o mercado de crédito brasileiro é um mercado muito mais bancário do que de mercado de capitais, ou seja, as empresas recorrem muito mais a financiamentos de bancos do que a emitirem títulos de dívida para investidores pulverizados, enquanto os Estados Unidos é o contrário do mercado brasileiro. E o que é melhor? É o famoso depende. E a crise que nos tivemos em 2008 mostra muito bem este "depende".

Vejam, por exemplo, o que aconteceu nos Estados Unidos, onde tudo é Mercado de Capitais. Começa a ter default, ou seja, as pessoas não pagam o financiamento, pulverizou-se tudo e não existe a figura do dono que decide então se executa, se confisca e se liquida tudo. De repente entraram no mercado milhares, mi-

lhões de imóveis e o preço caiu para um terço e a crise, em uma semana, aconteceu e, em uma semana, acabou. Tudo isso de forma muito brusca.

Já, no Mercado europeu, que não se baseia no Mercado de Capitais de Dívida, pois o financiamento imobiliário é muito mais bancário, também começou a ter default, mas os ativos eram dos bancos, não eram dos investidores, portanto, não eram pulverizados e, como os bancos têm o controle concentrado, a estratégia deles foi a de confiscar e se transformar nos maiores donos de imóveis do país, mas não colocaram tudo à venda, pois sabiam que se o fizessem, tudo iria acontecer como nos Estados Unidos, ou seja, os preços cairiam a um terço e seriam registradas perdas gigantescas ou quebras.

Um pouco por isso, em uma economia baseada em Mercado de Capitais, nos temos movimentos muito mais drásticos, como nos Estados Unidos. Por outro lado, na Europa, nos vemos que a coisa esta se prolongando, isto é, os bancos ainda estão cheio de imóveis que não conseguem vender, têm problemas sérios de liquidez e irão se recuperar mais devagar. Eles tiveram menos trabalho, mas, em minha opinião, o problema ainda é maior, principalmente, na parte imobiliária, pois os bancos têm um grande desafio, ou seja, o que farão com a sua carteira imobiliária que esta parada e, hoje, vale metade do que esta registrado contabilmente.

Eu acho que é isso. Muito obrigado pelos minutos adicionais e, por favor, façam bastante perguntas para que eu possa usar mais alguns minutos.

Eric Kutchikian

Muito obrigado Rafael pelas suas considerações que, com certeza, irão gerar muitas perguntas. Gostaria de passar a palavra para o professor Alan.

Alan de Genaro Dario

Obrigado, boa noite a todos. Obrigado pelo convite e pela oportunidade de estar falando aqui para uma platéia jovem e que tem muito a percorrer profissionalmente, portanto,

aqui é o momento de falar um pouco sobre o nosso mercado, afinal, é o publico certo no momento certo, então muito obrigado pelo convite. Eu vou tentar não ser muito repetitivo, dada a ótima apresentação que me precedeu, mas vou tentar colocar minha apresentação, já que a parte de Mercado de Capitais e ações foi muito bem tratada, vou falar um pouco do Mercado de Derivativos que é uma outra linha dentro da hoje BMFBOVESPA que, como instituição, surgiu em 2008 com a fusão entre a BM&F e a BOVESPA.

A BOVESPA, com mais de cem anos de existência, após a fusão, tornou-se uma das maiores Bolsa, em valor de mercado do mundo. Então, como nos sabemos essa conta é simplesmente o preço das nossas ações pelo preço das ações emitidas, obtendo-se um total de quatorze bilhões de dólares. A maior é a de Hong Kong, com vinte e quatro bilhões de dólares. Nos mercados futuros e outros derivativos, a BMF-BOVESPA oscila entre a primeira e a segunda posição no numero de contratos negociados de moeda, no caso, contratos de reais por dólares. Para o investidor, não importa o quanto ele tenha o quanto ele queira investir, existe uma variável chata quando da escolha da estratégia de investimento dele que é a liquidez, ou seja, ele quer saber quanto ele vai investir, mas quanto vai custar se ele quiser sair de uma posição e isso é dado pela liquidez do Mercado; Mercados que negociam muito, diariamente, na verdade são Mercados muito líquidos, pois permitem a um investidor, quando ele for reverter ou iniciar uma estratégia de investimento, poder fazer isso com baixo custo.

O nosso contrato derivativo de maior liquidez ainda é o contrato de taxa de juros. Na verdade, se negocia mais em Derivativos do que se negocia em Mercado de Dívida interbancária nos CDB's e, boa parte da política monetária, transita entre o mercado futuro de juros que é o mercado futuro de DI. Em 2008, nos Estados Unidos, muitos bancos que quebraram e muitas empresas que também foram à falência, colocaram a culpa nos derivativos e, sobre este tema, diversas vezes já foi dito e eu também concordo que, quando se trata de Derivativos, uma analogia deve ser feita e é, de fato, muito boa, ou seja,

que a diferença entre o remédio e o veneno é simplesmente a dose. Os derivativos não podem ser os culpados de todos os acontecimentos ruins, pois na verdade, ele foi sim mal utilizado.

Entre os Estados Unidos e o Brasil existe uma diferença brutal em termos de regulação. Nós estamos a anos luz dos Estados Unidos, ou pelo menos de onde estavam em 2008, porque hoje, a mudança regulatória que esta ocorrendo nos Estados Unidos vai trazer o modelo americano de negociação muito próximo do modelo brasileiro. Isso em parte não é porque nos somos muito mais inteligentes do que eles, mas, sim, em função das inúmeras crises que nós já enfrentamos desde oitenta, portanto, a comissão de valores mobiliários – CVM, e o Banco Central do Brasil, têm sido muito mais restritivos e muito mais exigentes do que as autoridades reguladoras dos Estados Unidos. Para vocês terem uma idéia, na BOVESPA, o seu sistema de administração de risco sabe, a cada quinze minutos, qual é a posição real de qualquer investidor que lá negocia. Nos Estados Unidos, de maneiras oposta, a bolsa não sabe quem é o investidor final. As informações que elas possuem estão limitadas ao nível do broker ou da corretora que intermediava essas operações. Então, você percebe que há uma diferença muito grande no ambiente de estudos regulatório entre esses dois países, até em função disso a crise em 2008 acabou tendo conseqüências muito drásticas nos Estados Unidos, pois, volta e meia verificava-se que um banco informava de uma determinada natureza, quando na realidade, estas perdas eram três vezes maiores, justamente porque estas operações não estavam registradas, eram as chamadas operações de gaveta ou operações over the counter, que são as operações OTC. Se elas não estavam registradas, o que se dirá do gerenciamento de risco destas operações que acabavam, muitas vezes, sendo descobertas por um gestor de risco quando elas já tinham sido vencidas. Então nós aqui podemos nos orgulhar, por sermos um bom exemplo de como um bom mercado de capitais deve funcionar.

Bom, dando prosseguimento, vou falar um pouco sobre produtos. A Bolsa tem investido muito em um produto bastante conhecido do

grande público, que é o investidor de varejo, que são os chamado ETF's.

Os ETF's, na verdade nada mais são do que cotas de Fundos, que são negociadas em bolsa. O investidor consegue comprar uma pequena parcela de um fundo, na verdade de uma cota de um fundo, que é dado por uma ação e esse fundo se compromete a replicar, ou seja, oferecer a mesma rentabilidade do que o indexador. O principal ETF's que nós temos é o BOVA11, que replica exatamente o IBOVESPA. Claro que exatamente é um eufemismo, mas o tracking error, que é a diferença entre aquilo que o índice de fato performou e a carteira sintética de ações que o IBOVESPA performa, é muito próxima. Na verdade esses ETF's são grandes instrumentos para competir com os bancos que acabam oferecendo ao seu cliente final, fundos atrelados ao IBOVESPA e acabam cobrando uma taxa de administração de 5% a.a.; são instrumentos que têm diferentes indexadores atrelados e o BOVA 11 é o que tem mais liquidez. Existem outros ETF's que já são negociados e outros que ainda serão. Lá você já possui derivativos em cima dos ETF's e assim sucessivamente.

Este é um produto em que a bolsa tem investido muito e, para atrair o valor de varejo, fez uma campanha com o Pelé que roda no Brasil, em diferentes veículos de comunicação, mostrando que as Ações, das Bolsas de Valores, assim como a carreira profissional de cada um, como foi a do Pelé, são feitas de altos e baixos, então você precisa saber que em alguns momentos você precisa esperar, isto é, não é simplesmente se desesperar e vender um ativo que você possui na carteira porque ela pode voltar a dar retorno.

Uma coisa que faltou ser dita bem no começo é que hoje, na BMFBOVESPA, todas as negociações são feitas de maneira eletrônica. Não existe mais a figura dos pregões de viva voz como existia antigamente. Basicamente, o pregão ainda existe, mas só serve para que a televisão grave as chamadas com as informações de como fechou o mercado, pois não existe o operador de fato lá em baixo. Houve uma época, quando ainda era a B&MF quando mais de mil pessoas estavam ali trabalhando, fritando, comprando e

vendendo de maneira frenética. Hoje, todas as negociações são feitas de maneira eletrônica; o capital humano foi substituído. Ao invés de você ter uma pessoa que ficava, simplesmente, segurando o telefone e recebendo uma ordem, pois, infelizmente, esse profissional acabava não se qualificando. Tinha uma jornada muito grande de trabalho, ficava o dia todo em pé, gritando e não conseguia, muitas vezes, completar um curso superior e muito menos pensar em uma pós graduação.

Esse profissional acabou sumindo do mercado, extinguindo, portanto, o operador de pregão, mas deu lugar ao profissional qualificado, que investe boa parte de seu tempo estudando estratégias de investimento, que podem dar alta rentabilidade para quem trabalham. Esses profissionais, via de regra, formados por pessoas com boa qualificação, que passaram por boas instituições de ensino e que continuam estudando, buscando por pós- graduação pois sabem que o mercado busca por estes profissionais diferenciados.

Bom, um outro tema que possivelmente tende a chamar a atenção de vocês é a negociação eletrônica via algoritmos. Hoje, mais do que cinquenta por cento do Mercado América é feito por estratégias que não têm a interface humana. Nessas operações os profissionais são mais qualificados e, via de regra, têm mestrado ou doutorado e são responsáveis pelo design do algoritmo.

Essas estratégias de negociação eletrônica têm um caráter fundamental no Mercado, novamente, por adicionar liquidez. Sempre existe um investidor ali, disposto a comprar ou vender ações e que da uma tranquilidade quando você precisa ou comprar ou vender ações, porque sempre existe preço para esses ativos. Porém, você tem que ter controle e a BMFBOVESPA possui um sistema de gerenciamento de risco que nós chamamos de pré negocio. Um pré trade, isto é, toda vez que uma ordem é submetida nessa escala de milissegundos, a bolsa é capaz de verificar se aquela ordem que está ingressando no livro para o portfólio do cliente vai piorar ou vai melhorar o risco que ele possui para um dado determinado nível de risco que cada cliente

pode agregar ao sistema.

Basicamente, o que eu tinha para colocar era isso e, agora, me coloco a disposição para as perguntas.

Eric Kutchikian

Muito obrigado ao professor Alan pela sua excelente explanação até sobre as recentes tendências do mercado de capitais nas bolsas. Nós ficamos felizes de saber que estamos mais seguros em termos de controle de risco no Brasil do que até nos Estados Unidos que é um mercado muito mais maduro.

A primeira pergunta tem a ver realmente com aspectos complementares em que os nossos dois palestrantes podem nos ajudar.

Nós podemos lembrar que no meio da crise de 2008 por causa de uma especulação no mercado de derivativos relacionado ao dólar, uma grande empresa brasileira do ramo alimentício, que chamaremos de XPTO, e algumas outras empresas ao redor do mundo tiveram grandes dificuldades e quase que quebraram com esse prejuízo, que não é operacional, mas, sim, na área financeira. Então, a pergunta é: O que vocês têm a comentar, provavelmente o Alan vai falar na parte de gerenciamento de risco, porque a empresa supracitada pode até quebrar, mas a bolsa não pode quebrar, senão o Brasil quebra, ou seja, como é que deixaram o pessoal da XPTO fazer isso? Como é que os donos deixaram esse prejuízo vir?

Alan de Genaro Dario

Vou tomar a liberdade, até porque é um tema que volta e meia eu também sou convidado a falar.

Em parte eu não vou tirar o mérito ou não daquilo que foi feito por que é fácil nos julgarmos aquilo que já aconteceu. Então vou tentar falar um pouco de como funcionou e sobre qual foi o posicionamento da bolsa em relação a esse processo.

A grande maioria, se não a totalidade das operações que esta empresa fez se deram fora do ambiente da bolsa não foram registradas nos sistemas de negociação da bolsa não foram colateralizadas, portanto, não tiveram a bolsa como

contraparte central. Essas operações foram, simplesmente, contratos de balcão feitos entre essa empresa e bancos e outras instituições.

Como a maioria dessas operações não se deu no ambiente da bolsa, ela não poderia declarar essa empresa como inadimplente. As operações aconteceram fora do ambiente da bolsa, isto é, podem ter sido feitas no exterior ou registradas numa outra instituição onde, simplesmente, não há necessidade de colocar margem de garantia que é a figura vital, dentro da cadeia de gerenciamento de risco, para que o sistema como um todo seja protegido.

Todo mundo sabe que a XPTO produz bens de consumo e que a maior parte desses bens acaba sendo exportado, ela como uma exportadora, tinha uma preocupação grande de que o dólar viesse a se desvalorizar perante o real, pois isso comprometeria as receitas da empresa em reais. Ela exportava em dólar e recebia em reais e uma estratégia que você pode fazer para amenizar esta situação, isso se aprende desde o início no curso de derivativos, é ter uma opção de venda, uma opção de venda é como um seguro, pois você paga um determinado valor e se houver um evento, no caso, um sinistro, você tem direito a receber alguma coisa. A empresa XPTO tinha direito a receber dólar e se o dólar, por um acaso, ficasse abaixo de um e sessenta, isso faria com que a rentabilidade da empresa diminuísse muito e como naquele período o real se valorizava constantemente havia esse risco para ela. O que aconteceu é que ela fez conjugado com essa operação de hedge, que isso se caracteriza como uma operação de hedge porque ela exporta, tem recursos que viriam do exterior em dólares e ela precisaria transformar em moeda local.

Se ela equalizasse o quanto ela teria de fluxo esperado com aquilo que ela queria se imunizar ela teria um hedge perfeito. O que aconteceu foi que, conjugada a essa estratégia, ela fez uma outra estratégia, pois ela estava percebendo que o Real se valorizava sistematicamente e que não havia ou havia poucas chances de ter uma desvalorização do real (frente ao dólar americano), ou seja, se a cotação superasse dois, um e oitenta, dois era um patamar então ela fez uso

do que? Ela vendeu opções de compra e, com o prêmio que ela recebia, porque o lançador da opção recebe um prêmio pela obrigação que ele terá, assim como a seguradora recebe o prêmio que você paga periodicamente para que ela devolva o seu automóvel em perfeitas condições se ele for furtado, ou coisa e tal, ela vendia essas opções apostando que o real não iria se desvalorizar, mas teve a crise em 2008, houve uma mudança abrupta de preços relativos em muitos ativos que estavam sendo negociados no Brasil. Como os detentores eram estrangeiros e, por uma necessidade enorme de liquidez nos Estados Unidos, acabaram se desfazendo dos papéis aqui no Brasil e levaram o dinheiro para o exterior. Isso fez com que houvesse uma demanda muito grande por dólares e desvalorizasse o real em relação ao dólar. Como a estratégia da empresa era uma aposta de que não haveria desvalorização do dólar, quando ela se iniciou, houve todo um processo de marcação ao mercado das operações que ela tinha, em alguns casos, ela teria que fazer desembolso de caixa, ou seja, a cada período ela fazia o que nos chamamos de um ajuste, mas no momento em que o dólar rompia a barreira de um e oitenta, ela passava a ser perdedora nessas operações. Ai ela se deparou com uma falta de recursos, ou seja, falta de dinheiro de liquidez imediata para honrar com esses compromissos. Novamente, se por ventura essas operações estivessem no ambiente na bolsa, a bolsa demandaria margens de garantia para essas operações, margens de garantia são formas que a bolsa institui pra que o gerenciamento de risco como um todo se de da melhor maneira possível, margens de garantia são obrigações que quem opera derivativos tem que colocar como uma garantia de que ele vai honrar as operações que está assumindo, e isso também é uma forma de evitar que haja uma alavancagem em excesso, porque quando a empresa percebeu que o dólar só ia pra baixo e ela conseguia coletar os prêmios dessas opções, ela viu aquilo como uma boa fonte de rentabilidade e ai, ocorreu um problema de governança. Não se pode atribuir ao diretor financeiro da época a culpa de tudo o que ocorreu, pois ele não era o único culpado, mas como, por muito tempo essa estratégia deu

muito dinheiro e como estava dando dinheiro, todos acreditavam que o dólar não ia se desvalorizar, então, foram alavancando, ou seja, foram aumentando cada vez mais essas operações sem precisarem, no momento em que elas eram realizadas, comprometer algum capital da companhia com elas.

Se essas operações fossem no ambiente da bolsa, a situação seria diferente, pois a bolsa demandaria um capital, ou seja, você quer fazer essas operações, tudo bem, mas para cada um milhão que você fizer você tem que depositar aqui comigo cem ou duzentos mil como garantia de que você vai honrar as obrigações dessas operações. Isso serviria, também, para desalavancar essas operações, porque sempre que houvesse um aumento de um milhão dessas operações, ele teria que colocar cem ou duzentos mil a mais que fica bloqueado sob a custódia da bolsa. Isso não aconteceu na situação, pois quando houve esse gatilho no dólar, as perdas surgiram e elas não estavam colateralizadas, então, do ponto do gerenciamento de riscos foi assim que eu vi, do que eu pude acompanhar do mercado e daquilo que foi divulgado.

Rafael Noda

Eu acredito que há um dilema ético neste assunto, com respeito à assimetria informacional entre empresas e bancos, e quanto à real competência de cada empresa. O diretor financeiro da XPTO recebe uma visita de um banco de investimento, acredita que tem competência suficiente para compreender e gerenciar uma operação estruturada na qual a empresa ganhará um bom dinheiro (e o banco, que é a contraparte, também), e aceita participar da operação. Ele começa a ganhar um bom rendimento, que acaba sendo a estrela de resultados da empresa durante um tempo. Entretanto, ele não está a par dos reais riscos e, em um momento de crise, o banco tem uma posição ganhadora e a empresa, com gigantes perdas. Assim, é uma operação em que noventa e cinco por cento dos casos a empresa e o banco ganham, mas em cinco por cento dos casos o banco ganha, mas a empresa tem um prejuízo gigantesco, que praticamente a quebra, como ocorreu no caso da XPTO. Acre-

dito que as empresas que não têm expertise em mercado de capitais deveriam se concentrar em melhorar sua eficiência operacional e sua estratégia de mercado, não se concentrar em assuntos que não lhes competem. Da mesma maneira, os bancos deveriam ser mais éticos ao oferecerem este tipo de produto estruturado às empresas. Eu vi isso de dentro, ou seja, eu trabalhei com a XPTO tentando recuperar e tentando ver alternativas estratégicas para recuperar, mas o tamanho do prejuízo era tão grande, que não foi possível, ou seja, isso é um problema também de governança corporativa, porque o diretor financeiro não deveria ter autonomia para fazer isto.



Willian Giusti

Plateia (Willian Giusti)

Eu sou Willian Giusti e estou no quinto semestre. Eu tenho uma duvida. Supondo que uma empresa está com muitas dívidas, como eu faria para lançar essas dívidas no mercado e criar confiança de que vai haver retorno para os investidores que comprarem essas dívidas?

Rafael Noda

Então vamos lá; nesse caso o que eu recomendaria é o seguinte, nós estamos com uma estrutura de mercado de capital super alavancada e fora do ponto ótimo que minimiza o custo médio ponderado de capital, certo? Então, o que se faz nestes casos, aliás nós podíamos ficar aqui cinco horas discutindo se existe ou não a estrutura ótima de capital, mas vamos partir do pressuposto de que existe a estrutura ótima de capital, a minha opinião é, não existe um ponto ótimo mas existe uma faixa ótima, os extremos são ruins e uma situação alavancada ruim, mas eu acho muito difícil você ter qual é o ponto mínimo e a estrutura ótima de capital dada a ineficiência de mercado e um monte de coisa que a teoria não consegue ainda modelar, mas estamos tentando.

Bom o que eu diria? Alavancaria mais então? Não. Ao recorrer ao mercado de dívidas a empresa, nessa situação, tem muita dificuldade. Ela não vai conseguir recorrer a uma oferta primária de ações, o que é uma oferta primária? Existem dois tipos de ofertas, oferta primária e oferta secundária, uma oferta secundária é basicamente uma oferta na qual os acionistas vendem suas ações e uma oferta primária é uma oferta na qual a empresa emite novas ações e o dinheiro vai para a empresa e não para os acionistas. Então, basicamente, ao fazer uma oferta primária de ações, se dilui os acionistas. A empresa passa a ter mais dinheiro e pode pagar as dívidas, então é uma forma que você pode utilizar para salvar uma empresa de quebrar fazendo IPO ou fazendo uma oferta no mercado de ações ou, ainda, por meio do mercado de dívida. Outra solução, se for uma empresa que não tem tamanho para entrar no mercado de ações, será com investidores privados ou trazer uma outra empresa, isto é, um novo sócio que nós chamamos de estratégico, que invista na empresa e passe a ser sócio da empresa, colocando mais dinheiro. Pode-se, ainda, fazer uma fusão com uma outra empresa menos alavancada ou trazer o que nos chamamos de um fundo de private equity, que são fundos que investem em empresas que não têm capital aberto, então, basicamente, e faz uma oferta

para comprar uma parte da empresa e capitalizá-la, obviamente por um preço baixo. Passam-se mais ou menos dois anos, a empresa esta bem e ele vende pelo triplo, este é o negócio do private equity.

Plateia (Daniel de Oliveira)

Boa noite, meu nome é Daniel de Oliveira, aluno do oitavo ciclo. Minha pergunta trata de um conceito, comumente discutido, em que “o mercado de ações proporciona elevados retornos em pouquíssimo tempo”. Peço então a vocês, especialistas, que comentem o assunto.



Daniel de Oliveira

Rafael Noda

Vi recentemente uma estatística de que setenta a oitenta por cento das pessoas perdem dinheiro na bolsa, porque são pessoas que não são profissionais e que estão fazendo besteira. Então, quem consegue ganhar dinheiro são pessoas muito aparelhadas, muito bem informadas, equipadas, preparadas e com equipes formadas por centenas de pessoas, fazendo algoritmos e pesquisa. E mesmo essas pessoas têm muita dificuldade em ganhar dinheiro, então siga nosso velho amigo Markowitz, escolha uma carteira na fronteira eficiente e permaneça com seu

dinheiro lá pensando no longo prazo.

Alan de Genaro Dario

Na verdade, por questões óbvias, eu vou ter que discordar, apesar de, em parte, concordar com meu colega, mas vou dizer onde meu ponto de vista diverge do dele. O mercado acionário é um excelente mecanismo para se investir a longo prazo. Se o seu horizonte de investimento for a curtíssimo prazo, você vai se defrontar com investidores, do outro lado, que também têm o mesmo nível de informação que você ou muito mais, então, se sua estratégia é comprar e vender em curtíssimo prazo, eu não diria que é a melhor alternativa. Você tem sim, um mercado acionário como uma excelente forma de ter uma poupança de longo prazo, que é isso que se verifica nos EUA. Uma parcela significativa da população americana tem as suas rendas investidas em ações e acabam tendo, além da valorização do capital que essas ações acabam proporcionando, pagamentos de dividendos se você linkar as empresas. No Brasil, nós temos excelentes empresas pagadoras de dividendo e, como uma estratégia de longo prazo, eu vejo sim a bolsa como um excelente investimento. Se você tentar, no curtíssimo prazo, competir com estratégias que foram feitas para brigar no curtíssimo prazo, talvez você não leve a melhor, então uma vez que você tenha um capital, se você quiser manter ou aumentar esse capital, qualquer que seja a rentabilidade esperada, você tem que saber esperar, você não deva achar que vai comprar hoje e que haverá uma alta significativa e amanhã ira se tornar milionário, porque a realidade não é essa.

Rafael Noda

Na verdade, eu concordo totalmente com o Alan, a resposta é, se você quer ganhar dinheiro de um dia para o outro a maior probabilidade é que você perca dinheiro de um dia para o outro. Agora, o que eu falei da orientação do nosso amigo Markowitz é que, você deve ter uma carteira diversificada de investimentos e que, uma parte muito importante da sua carteira diversificada de investimentos, seja de ações.

Uma vez nos simulamos os modelos de Markowitz e aplicar usando as volatilidades e

o perfil de risco e retorno no Brasil e o que nos vimos foi que, no passado, o brasileiro não tinha muita cultura de investir em ações, ao contrário do americano, que sempre investiu em ações para aposentadoria por meio de outras pessoas ou mesmo, diretamente. Daí, se olharmos para os modelos de Markowitz, concluímos que esse comportamento é um comportamento racional. Talvez, não necessariamente consciente, mas é um comportamento racional porque a carteira ótima, dada as características do mercado brasileiro há cinco ou seis anos era uma carteira na qual a composição de ações na carteira era muito pequena, entre cinco a três por cento porque, basicamente, era pelo perfil risco e retorno e pela história que nos tínhamos. Nós temos um mercado muito volátil com histórico muito inflacionário e com taxas de juros altíssimas e, nesse sentido, o ganho de rentabilidade que, no passado, você tinha com ações não compensava o risco adicional, porque o aumento de rentabilidade era pequeno e o aumento do risco era grande. Na fronteira eficiente, nós tínhamos carteiras com pouca quantidade de ações, ao contrário do mercado dos EUA, não que o mercado acionário seja mais rentável nos EUA. Eu acho que o mercado acionário brasileiro deveria ser mais rentável que o americano, por ser mais arriscado também, mas o mercado de juros dos EUA é muito pouco rentável e, muitas vezes, você consegue menos que a inflação e, claramente, você tem que ter uma exposição maior em ações, porque senão você não ganha nada, então o perfil risco retorno nos EUA é muito diferente o que leva a uma cultura maior em investimentos em ações. Hoje, no Brasil, eu não rodei o modelo de Markowitz, mas tenho a sensação de que o mercado está muito mais maduro também graças aos movimentos para tornar o mercado mais eficiente, melhorar a governança corporativa. Torná-lo menos volátil, diminuir as taxas de juros e ter a economia muito mais estável. Então, hoje, a composição do quanto de ações você teria em uma carteira ótima, entendo que é muito maior e, falando de investimento a longo prazo, você deveria ter algo do seu dinheiro em ações, talvez vinte a trinta por cento, dependendo de quanto você tem. Se você tem pouco, é pouco eficien-

te colocar em ações, pois o custo de transação, proporcionalmente, fica maior. Já, se você tem muito, empiricamente e sem rodar os modelos, acho que hoje de vinte a trinta por cento é uma boa aposta.

Plateia (Roberto Novelli)

Meu nome é Roberto sou aluno também do oitavo ciclo. Gostaria de saber do senhor Rafael qual o impacto que ele espera sobre as medidas do governo de diminuir a tributação sobre as debêntures; se isso afetará de alguma forma o mercado acionário. E do senhor Alan, gostaria de saber qual a expectativa da BMFBOVESPA sobre a informação que haverá outra bolsa no Brasil?



Roberto Novelli

Rafael Noda

Bom, a tributação é um fluxo de caixa negativo que a empresa tem. Certo, a empresa vale o valor presente do fluxo de caixa futuro e, depende do modelo utilizado. O Brasil tem uma coisa muito atípica que é a isenção de tributação ao dividendo, o que não acontece nos EUA, ou não acontecia, pois mudou recentemente e isso muda muito o custo relativo de ações e dívidas, porque a tributação sobre ações é muito menor que a tributação sobre dívidas. Então, no Brasil, o investimento em equity (patrimônio líquido) é

tributariamente favorecido e defendo que esse é um dos fatores que explica a menor alavancagem das empresas brasileiras e, também, defendo que isso faz com que o CAPM (Capital Asset Pricing Model) que é o modelo mais utilizado, não seja aplicável no Brasil porque ele é desenvolvido no ambiente no qual existe tributação sobre dividendos e isso muda completamente a teoria sobre estrutura e o custo de capital, então a minha dissertação é um novo modelo que leva em conta a tributação sobre a diferente tributação sobre dividendos no Brasil.

Alan de Genaro Dario

Em relação à questão da competição, na verdade, hoje nos já temos competidor. Hoje é muito fácil negociar um ADR. O que são os ADR'S? São os recibos de empresas brasileiras que são negociadas nas bolsas no exterior, então, um fundo de um banco, por veículos que ele possui no exterior, negocia nos EUA a mesma ação que é negociada aqui, então, nos já temos a concorrência. Ela não está ao nosso lado, mas está na porta ao lado, então, ela já existe da mesma forma como existe em outros lugares, por exemplo, onde você tem uma produção e ela sofre concorrência da importação, não há, necessariamente, a necessidade do seu concorrente estar ao seu lado na sua porta.

Hoje, nos estamos em um mundo globalizado, onde uma ordem demora alguns milissegundos para sair do Brasil e chegar em Chicago e é muito fácil um investidor que queira negociar nos EUA, fazê-lo. Não tem grandes problemas então esse nosso competidor já existe e o fato dele se instalar ao nosso lado não alteraria a competição que hoje nos já sofremos.

Plateia (Douglas Garcia)

Meu nome é Douglas sou aluno do quinto ciclo, por estar no quinto ciclo eu estou estudando mercado de balcão e nós até fizemos um trabalho sobre o assunto. Eu gostaria de saber se, como o Rafael falou que em 2006/2007 nos tivemos muitas dessas IPO'S, se não teria sido uma alternativa para essas empresas investir em mercado de balcão antes de investirem direta na bolsa?



Douglas Garcia

Rafael Noda

Não tenho a mínima idéia, mas posso dizer o que eu acho por feeling, mas se é feeling não é uma opinião muito embasada. Eu diria que, no mercado de balcão no Brasil, a liquidez é praticamente inexistente e, na verdade, naquela época o que estava dando dinheiro era o mercado de bolsa porque tinha muita demanda dos investidores estrangeiros e, por outro lado, não tinha demanda por instrumentos de balcão, então você conseguia fazer uma oferta muito melhor no mercado de capitais até porque, o mercado de capitais estava aceitando tudo.

Alan de Genaro Dario

Para que eu não pareça repetitivo eu vou ter que concordar com o colega porque não é minha especialidade.

Plateia (Ronaldo Candiev)

Boa noite. Meu nome é Ronaldo e sou aluno do terceiro ciclo. Eu tenho duas perguntas. A primeira é a respeito do Eike Batista, que sempre foi alavancado e ganhou muito dinheiro no mercado de capitais, utilizando uma estratégia de nome e especulação, portanto, gostaria de entender qual seria o risco e quanto nocivo poderia ser para um investidor a longo prazo estar

investindo em ações nesses moldes e eu gostaria de saber, também, quais seriam os investimentos mais rentáveis para 2011, que vocês aconselhariam para jovens investidores?

Rafael Noda



Ronaldo Candiev

Eike Batista é um gênio. Nós participamos de ofertas com ele. Coloque-o na frente de um investidor e ele dá um show. Ele vende qualquer coisa para qualquer um, então, é uma pessoa para quem eu tenho de tirar o chapéu e talvez seja o melhor vendedor que eu já conheci na minha vida. Acredito que o sucesso que ele teve é muito baseado na sua figura e na capacidade que ele tem de vender projetos e na capacidade empreendedora que ele tem. O risco de seus projetos é maior porque, em geral, são empresas que nós chamamos de Green Field ou startup, empresas que estão começando. São projetos que vão demandar muitos investimentos no começo e vão gerar fluxo de caixa no futuro, isto é, daqui a cinco a dez anos. Então, voltando aqui para a teoria de finanças corporativas, se tem um fluxo de caixa muito longo e quanto maior o prazo, maior a volatilidade em geral, desde prazo médio de fluxo de caixa você põe o caixa muito lá na frente, qualquer mexidinha não muda muito, principalmente, porque você tem um fluxo muito negativo no começo e muito

positivo no final e isso leva a volatilidade a um nível muito alto, então, sim é mais arriscado, mas, por outro lado, sim o retorno esperado é maior.

Segunda pergunta quanto em que investir, eu vou responder de duas formas. O que eu recomendo é, tenha uma carteira diversificada com ações, com investimentos em renda fixa. A não ser que você seja multimilionário, compre BOVA 11. Não acho que você deveria comprar ações específicas, tentar apostar em uma empresa que você ache que vai subir, porque é mais provável que você se de mal. Compre o BOVA 11 e o tesouro direto certo?

Alan de Genaro Dario

O que eu posso tentar dizer é, tenha em mente a vantagem, como o colega falou, de investir em BOVA 11 que, como eu já coloquei é um ETF, que é um fundo com cotas negociadas em bolsa. Assim, você não fica preso a um risco idiossincrático em cada papel e você, na verdade, tem um risco de mercado na sua carteira. Você consegue a valorização dos diferentes papéis tal qual foi a do índice e você não estará sujeito a apenas um evento específico, que pode acontecer, por exemplo, com a Petrobrás. Hoje, a Petrobrás tem cotações elevadas porque o Oriente Médio está sendo foco de tensão. O preço do petróleo subindo, a Petrobrás é uma exportadora de petróleo e aí o resto dessas historia vocês já sabem, mas isso pode se reverter, o conflito na Líbia pode se resolver e nenhum novo ditador cair no Oriente Médio, o preço do petróleo voltar abaixo dos cem dólares e a rentabilidade da Petrobras vai cair muito. Mas dito isso, repetindo muito daquilo que você tem que ter na sua estratégia de investimento que é o prazo. Uma vez eu ouvi que todo economista, quando desse uma previsão tinha que ser igual remédio, teria que dar o prazo de validade. Olha, o dólar vai subir. Ele vai subir mais quanto? Se você quer comprar, pagar uma pós-graduação no exterior, é muito razoável que você invista uma parcela da sua renda ou aplique em ações numa composição com renda fixa. Hoje, a taxa de juros no Brasil continua sendo uma das mais atrativas do mundo e as corretoras da BMFBovespa disponibilizam ao pequeno investidor, por meio do tesouro direto, mecanismos onde você pode comprar um título



Pedro Carvalho de Mello
> PhD. University of Chicago
Membro do Comitê Latino-
Americano de Assuntos
Financeiros – CLAAF

CANAL ABERTO

A Guerra de Moedas e a Apreciação Cambial do Real

Pedro Carvalho de Mello
Professor da ESAGS**

Dois anos após o ponto máximo da eclosão da Crise do Sub-Prime de 2008, continuam a surgir problemas e inquietações, adiando os desejos que a situação econômica e financeira global possa se aquietar. A grande preocupação no momento, para o Brasil e grande parte dos países da América Latina, é a excessiva apreciação cambial de suas moedas, num contexto de práticas de outros países – em especial a China – que violam os fundamentos econômicos corretos e estimulam as “guerras de moedas”. O grande perigo a ser evitado é que a guerra das moedas se transforme numa guerra de comércio internacional e num protecionismo míope, que prejudique os países como um todo. O fantasma dos anos 20 e 30, de recessão mundial, ainda paira sobre nós!

Queremos, nesse artigo, examinar e avaliar os riscos para a América Latina dessa guerra das moedas, e o papel que os bancos centrais da região podem desempenhar nessa situação. Esse artigo baseia-se num encontro de trabalho em Novembro de 2010 que o autor, como membro da CLAAF, teve em Lima, Perú. Como resultado da reunião, foi produzido e divulgado um documento, Declaração No. 23, com o título “A Guerra de Moedas: Riscos para a América Latina e o Papel dos Bancos Centrais”. O Documento produzido, e a relação dos participantes, pode ser vista no site da Claaf (www.claaf.org). A seguir, transcrevemos a Declaração No. 23, e apresentamos nossas conclusões.

I. O Problema

A América Latina enfrenta um cenário externo caracterizado por fortes influxos de capitais, por um Dólar se enfraquecendo, e por um Yuan que muitos observadores estimam estar subavaliado.

A economia internacional, a partir do surgimento da Crise Financeira de 2008, expe-

rimenta profundas transformações em várias frentes. Em primeiro lugar, as empresas e as localidades dentro das economias avançadas, principalmente nos Estados Unidos, e os governos da União Européia, estão iniciando um processo de desendividamento. Em segundo lugar, a possibilidade de seguir executando uma política fiscal ativa está encontrando limitações, tanto econômicas quanto políticas, e em consequência está atingindo seus limites. Para compensar a queda de demanda que ocorre nas economias avançadas, diversas vezes advogam uma recomposição na demanda agregada, principalmente na China, mas também nas economias emergentes.

O dólar norte-americano, nos cinco anos anteriores à Crise, havia caído de maneira importante, quando medido em termos efetivos. Nos últimos meses essa mesma tendência se reafirmou, o que motivou diversos países orientados às exportações a intervir, em diferentes maneiras, no funcionamento dos seus mercados cambiais. As intervenções cambiais na China, Japão, Coreia do Sul e Suíça, entre outros países, e o anúncio da Reserva Federal dos Estados Unidos do *Quantitative Easing 2* (chamado de QE2), criaram a possibilidade de que se desate uma guerra de divisas com o objetivo de produzir a aludida recomposição da demanda agregada por meio da política cambial.

Com efeito, a história econômica mostra que uma política de depreciações competitivas pode derivar para uma sequência de medidas protecionistas com custos enormes para a economia mundial e, finalmente, para o conjunto da população.

A pretensão que a resolução dos desequilíbrios globais e a recomposição internacional da demanda possa ser alcançada por meio da política cambial ignora que o principal problema que deve ser atacado pelos Estados Unidos e pelas demais economias avançadas continua sendo o financeiro. Ao não atacar explicitamente a debilidade do sistema financeiro e ao não reconhecer a existência de uma sobre-avaliação significativa dos ativos bancários, isso induz a que uma ampla porção do setor privado deixe de receber créditos ou de poder financiar investimentos.

Nesse contexto, o QE2 resulta ser uma medida pouco efetiva, já que a liquidez inje-

tada acaba sendo depositada na Reserva Federal, que ademais remunera os excedentes de reserva desde 2008 com o fim de apoiar o saneamento dos balanços dos bancos, ou termina em setores que se encontram muito líquidos.

Ademais, ao ser implementado por meio de operações de *mercado aberto*, pelas quais a Reserva Federal compra no mercado instrumentos de dívida do Tesouro Americano cujo rendimento está próximo a zero, não fica claro que o QE2 represente, em termos econômicos, uma significativa expansão monetária. Na visão do nosso Comitê, a efetividade do QE2 pode estar sendo sobre-estimada pelo mercado, e o recente enfraquecimento do dólar como resposta ao anúncio do QE2 pode resultar ser um fenômeno transitório.

Existe, no entanto, um aspecto que deve ser destacado no anúncio do QE2. Este anúncio pode ser interpretado como uma garantia ao mercado que a Reserva Federal assegurará a estabilidade do sistema financeiro. Neste sentido, seu impacto é o de descomprimir o aumento na demanda pela liquidez. Com efeito, dado que vastos setores dos Estados Unidos e de outras economias avançadas não apresentam atratividade devido aos problemas bancários não resolvidos, esta descompressão induz a um aumento significativo dos fluxos de capitais na direção das economias emergentes.

No caso da América Latina, o Comitê já havia antecipado, em nossa Declaração anterior (No. 22), que a região enfrentaria importantes desafios, derivados do aumento no ritmo de entrada de capitais induzidos pelo diferencial das taxas de juros associadas, dentre outros fatores, às expectativas de depreciação do dólar (e apreciação cambial das moedas latino-americanas). Nesse momento, diversas economias da região enfrentam um processo incipiente de re-aquecimento de suas economias, e exibem um déficit em conta corrente, fatores que justificariam a apreciação cambial.

Em função dessas tendências, alguns bancos centrais já iniciaram um ajuste em suas políticas monetárias, elevando as taxas de juros (Chile, Brasil, Peru), enquanto que outros já sinalizaram sua preocupação. Com efeito, o fato que

a China resiste para que haja um maior fortalecimento do Yuan, gera o risco que se deteriore a competitividade externa da nossa região. Nesse sentido, enquanto que a demanda agregada deve aumentar em países que gozam de fortes superávits em conta corrente (China e outros países emergentes da Ásia), a América Latina (exceto Argentina, Bolívia e Venezuela), ao invés, deverá enfrentar o risco de uma rápida deterioração em seus balanços de transações correntes.

II. Recomendações de Política

Quais são, então, as principais ações que as autoridades podem tomar nesse contexto de fortes entradas de capitais, e quais são as ações que devam ser tomadas ao nível da comunidade internacional para atenuar os desequilíbrios vigentes?

Na verdade, os países da região já estão efetuando diversas ações para enfrentar os efeitos das fortes entradas de capitais externos. Em primeiro lugar, diversos países estão enfrentando as pressões para apreciação de suas moedas mediante um aumento da intervenção dos bancos centrais junto aos mercados de câmbio. Nesse sentido, na medida que os países da região já estão enfrentando um processo de re-aquecimento de suas economias, seria desejável permitir uma apreciação moderada de suas moedas. No entanto, na medida em que a China limite a apreciação da sua moeda Yuan, o fortalecimento das moedas da região pode gerar uma sensível perda de competitividade.

Nesse sentido, **o Comitê acredita que o primeiro cenário de política que deveria ser explorado de forma explícita é um acordo com a China para que exista certa coordenação entre a política cambial de dito país e a nossa região.** Já que a economia chinesa também se encontra numa situação de rápida expansão de sua demanda agregada, seria desejável que dito País permita uma maior apreciação do Yuan e que as moedas da região adotem uma movimentação coordenada na mesma direção. Possíveis foros de negociação com a China incluem o G-20, as reuniões dos BRICs e a APEC.

No caso que não seja possível coordenar a política cambial com a China, então **o Comitê vê como resposta razoável por parte dos bancos centrais da região a adoção de uma política de intervenção cambial, buscando freiar uma possível apreciação brusca das moedas.** Aqui aparecem duas questões fundamentais. Deve o Dólar ser a moeda de referência para essa política? A intervenção deve ser esterilizada ou não-esterilizada?

Com respeito a primeira indagação, **o Comitê recomenda que os bancos centrais da região considerem possibilidade de que o Yuan adote um papel crescente como moeda de referência para a política cambial.** Isso reflete a importância crescente que a economia chinesa vem tomando com respeito aos fluxos de comércio internacional na região.

Com respeito à segunda indagação, **o Comitê acredita que seja preferível a intervenção não esterilizada à intervenção esterilizada. Se, para conter as pressões inflacionárias, se opta pela esterilização, esta não deve ser utilizada de forma sistemática pois conduz a incrementos na taxa de juros que induzem um maior influxo de capital e um aumento do déficit quase-fiscal do banco central. De qualquer modo, a intervenção não esterilizada deve ser complementada por um esforço adicional da política fiscal.** Especialmente nos casos onde as economias se beneficiam por melhorias em seus termos de intercâmbio derivado de um aumento nos preços das *commodities*, é recomendável a adoção de um mecanismo automático de política fiscal contra-cíclica em que se poupem os ingressos extraordinários de divisas, para que possam ser utilizados futuramente em tempos difíceis. Um exemplo dessa política é a adoção de uma regra fiscal como a que existe no Chile, que estabelece como objetivo um superávit primário estrutural igual a 1% do PIB. No entanto, ainda que o Comitê reconheça que a política fiscal tenha um importante papel complementar, não se deve esperar que ela sozinha seja plenamente efetiva para evitar as pressões para uma apreciação cambial em virtude da entrada de maiores influxos de capitais externos. Para au-

mentar a efetividade da política fiscal, **o Comitê também recomenda redirecionar o gasto público do consumo para o investimento.**

Ao mesmo tempo, é necessário reconhecer que a apreciação cambial, na presença de salários nominais rígidos, ameaça o emprego nos setores produtores de bens transáveis (aqueles relacionados com o comércio exterior) da economia. **O Comitê recomenda introduzir maior flexibilidade nos contratos salariais ou, alternativamente, estabelecer um mecanismo de compensação fiscal para equilibrar o maior custo da contratação de mão-de-obra relacionado com a movimentação da taxa real de câmbio.**

Uma segunda linha de ações, que pode complementar e reduzir as necessidades de intervenção cambial, são as políticas conhecidas pela denominação de macro-prudenciais. Neste âmbito, **o Comitê recomenda que os bancos centrais fortaleçam os requisitos de capital e liquidez no sistema financeiro, e que adotem critérios de regulação contra-cíclica.** Um exemplo importante nessa direção é a implementação de provisões dinâmicas na Bolívia, Colômbia, Peru e Uruguai.

O fortalecimento dos marcos regulatórios prudenciais é particularmente essencial num contexto em que as baixas taxas de juros internacionais e a existência de problemas bancários não-resolvidos nas economias avançadas estão empurrando os capitais internacionais para que busquem, de maneira indiscriminada, fontes de rendimento no mundo emergente. Nessas condições, existe um risco real quanto a possibilidade que se criem bolhas especulativas nesses mercados. Nesse caso, as autoridades monetárias e regulatórias devem esforçar-se particularmente para identificar e prevenir o surgimento de tais bolhas especulativas.

Alguns países da região complementam, por meio da adoção de controles de capital, as ações de intervenção cambial. Ademais, o Fundo Monetário Internacional, recentemente, reconheceu de maneira explícita um papel potencial, na conjuntura atual, para esse tipo de medidas. Esse reconhecimento causa bastante surpresa, pois um dos papéis fundamentais do

FMI é precisamente o de evitar a proliferação de ações unilaterais que entorpeçam o funcionamento adequado do mercado internacional de capitais. Ainda que **o Comitê reconheça que o uso de controles de capital possa atenuar as pressões cambiais em alguns países, também enfatiza o enorme perigo da utilização desses instrumentos na região e em outras áreas do mundo.** O problema central é que isso conduziria a um esquema generalizado de protecionismo que reverteria os avanços em matéria financeira e comercial alcançados pela região.

O problema da entrada de capitais nas economias emergentes dificilmente pode ser manejado somente através de ações de política à nível individual dos países. O Comitê acredita que as oportunidades positivas que se derivam para a região desse processo de entrada de capitais, assim como a contenção dos riscos potenciais que se geram, requerem a tomada de importantes ações por parte da comunidade internacional.

Em particular, resulta central assegurar-se a qualidade dos investimentos sustentados por esses fluxos de capital. Como comentado anteriormente, uma situação na qual os fluxos de capital internacional se movimentam num contexto de taxas de juros internacionais a níveis próximos a zero aumenta consideravelmente o risco de aparição de bolhas especulativas nos mercados emergentes. Resulta então ser prioritário que se estabeleçam mecanismos que ajudem a canalizar os influxos de capital para investimentos produtivos de longo prazo e assim evitar que se contribua para o surgimento dessas bolhas. Nesse sentido, **o Comitê recomenda que a comunidade internacional fortaleça adicionalmente as instituições multilaterais enfocadas no desenvolvimento, tais como o Banco Mundial, o BID, a CAF e o BCIE. Essas instituições deveriam apoiar ativamente o estabelecimento de Associações Público-Privadas (Public Private Partnerships) que canalizem recursos para projetos prioritários de infra-estrutura.**

A presente conjuntura internacional reflete a atuação ineficiente das autoridades dos

Estados Unidos e de outras economias avançadas para atacar os problemas bancários subjacentes. Essa situação gera a perspectiva de um período prolongado de taxas internacionais de juros próximas a zero sem que exista por outro lado uma perspectiva certa de recuperação econômica. Resulta crítico, para melhorar esas perspectivas, que se atue de maneira mais efetiva e focalizada sobre os problemas bancários. **O Comitê acredita que o QE2, tal como está sendo implementado, não é efetivo e nem ataca ou resolve os problemas bancários. O Comitê acredita ser urgente que as autoridades dos Estados Unidos concentrem um foco mais ativo numa avaliação mais realista dos seus ativos bancários, para assim promover a normalização e o alívio na situação dos devedores hipotecários.**

III - Conclusões

As recomendações de política que acabaram de ser discutidas têm o propósito de enfocar os desafios para uma correta política cambial do Brasil e demais países da América Latina.

Esse artigo complementa um artigo anterior do autor, nessa revista, com o título “Impactos da Crise Financeira Européia na América Latina”. Naquele artigo, nossa preocupação foi alertar sobre os riscos sistêmicos associados com o surgimento potencial de influxos de capital na região. Argumentamos, naquele contexto, que, para assegurar que os influxos de capital financiem uma expansão sustentável do investimento, requer-se que sejam tomadas ações decisivas pelos governos, com o propósito de estimular um aumento na produtividade e para reduzir as distorções existentes nos mercados de trabalho, bens e financeiros. Alertamos também que um importante elemento seria o estabelecimento de uma infra-estrutura financeira estável, que permita o desenvolvimento aprofundado de mercados de ações e de dívida de longo prazo.

No presente artigo, continuamos a bater na tecla de que o surgimento de influxos de capitais requer uma resposta coordenada de política, visando uma moderação do ritmo de tomada de empréstimos pelo setor privado

assim como um fortalecimento dos instrumentos do setor público aptos a administrar o risco sistêmico trazido pelo aumento da liquidez. Em particular, evitar uma ênfase excessiva em instrumentos casuístas relacionados a controle de capitais, e adotar uma postura de negociação e visão de longo prazo – e aí é muito importante uma política fiscal conduzida com seriedade – para transformar entradas de capitais em sólidos investimentos de longo prazo – em especial em infra-estrutura – e não em bolhas especulativas.



Normas para formatação dos artigos

> **Publicação de artigos sobre administração e áreas correlatas.**

> **Os artigos assinados são de responsabilidade exclusiva do(s) autor(es).**

> **Os artigos deverão ser encaminhados para a Coordenação Editorial com as seguintes características:**

Formatação:

- > Folha: A4 (29,7 x 21 cm)
- > Editor de texto: Word.

Margens:

- > Superior: 3 cm;
- > Inferior: 2 cm;
- > Esquerda: 3 cm;
- > Direita: 2 cm.

Fonte:

- > Times New Roman, tamanho 12.

Parágrafo:

- > Espaçamento entre linhas: 1,5; alinhamento justificado; recuo especial da primeira linha: 1,25.

Texto: a primeira página do artigo deve conter:

- > Título em maiúsculas e negrito;
- > Resumo em português, com cerca de 100 a 250 palavras, em único parágrafo, justificado, contendo campo de estudo, objetivo, método, resultado e conclusões;
- > Cinco palavras-chave, alinhamento à esquerda, em português;
- > Em seguida, deve ser iniciado o texto do artigo.

Referências:

- > Apenas as citadas no texto. As referências bibliográficas completas deverão ser apresentadas em ordem alfabética no final do texto, de acordo com as normas da ABNT (NBR-6023).

Ilustrações, gráficos e tabelas:

- > Devem apresentar título e fonte.
- > A fonte deve constar na lista de referência bibliográfica.

Formas de envio:

CD ROM ou via e-mail para o endereço alexandre.almeida@strong.com.br
Outras normas para consulta: ABNT - NBR 6022, NBR 6028, NBR 10520.

Exemplos:

Livro

RODRIGUES, R. Administração de empresas: conceitos. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2001. 194p.

Capítulo de livro

RODRIGUES, Sandro. Ontologia existencial e filosofia da existência. In: ROVIGHI, Sofia Vanni. História da filosofia contemporânea: do século XIX à neoescolástica. Tradução por Ana Pareschi Capovilla. São Paulo: Loyola, 1999. cap. 15, p. 397-412.

Artigo de revista

ZOELLICK, R. B. Uma política externa republicana. Política Externa, São Paulo, v. 10, n. 1, p. 18-29, jun./ago. 2001.

Texto eletrônico

TAVES, Rodrigo França. Ministério corta pagamento de 46,5 mil professores. O Globo, Rio de Janeiro, 19 maio 1998. Disponível em: <<http://www.oglobo.com.br/>>. Acesso em: 19 maio 1998.



“

**Estude Administração na ESAGS,
uma das 4 melhores faculdades de
Administração do Estado de São Paulo.**

”

Unidade ABC

Portão 1 - Alameda dos Jacarandás, 41

Portão 2 - Av. Industrial, 1455

Bairro Jardim - Santo André/SP

[11] 4433.6161

Unidade Santos

Av. Conselheiro Nébias, 159

Paquetá - Santos/SP

[13] 2127 0003

www.esags.edu.br

