

# A NÁLISE.

ISSN: 1519-0846

[Sobre a revista](#)  
[Apresentação e editorial](#)  
[Última edição](#)  
[Edições anteriores](#)  
[Normas](#)  
[Chamada de trabalhos](#)  
[Contato](#)

Revista de Estudos  
sobre as áreas de  
Ciências Contábeis,  
Ciências Econômicas e  
Administração - Centro  
Universitário Padre  
Anchieta Jundiaí/SP



**UNIANCHIETA**

FICHA TÉCNICA

**Revista Análise**  
**ISSN 1519-0846**  
**v.15, n. 1, jan./jun. 2020**

Editora:  
**UNIANCHIETA**

Prof. Me. João Antonio de Vasconcellos  
**Diretor Acadêmico**

Prof. Ma. Márcia Adriana da Silveira  
**Coordenadora**

Prof. Me. Paulo Daniel e Silva  
**Coordenador da Revista Análise**

## **Equipe Editorial**

### **Editor/Coordenador**

Prof. Me. Paulo Daniel e Silva

### **Conselho Editorial Interno**

Me. Alexandre Cacozzi

Dr. Cristiano Monteiro Silva

Ma. Flaviana de Cássia M. Biffi

Ma. Helena Torres Meirelles

Ma. Márcia Adriana da Silveira

Me. Mauro Sérgio Righi

Me. Paulo Daniel e Silva

### **Conselho Editorial Externo (Consultores)**

Me. Adauto Roberto Ribeiro (PUC-CAMPINAS)

Dr. Cândido Ferreira da Silva Filho (PUC-CAMPINAS)

Dr. Junior Ruiz Garcia (PUC-CAMPINAS)

Dr. Reinaldo Gomes da Silva (EEP-Piracicaba)

Dr. Cristiano França da Cunha (UNIMEP)

## SUMÁRIO

**Apresentação..... 05**

**Imigração na Amazônia: Uma análise do processo migratório e do perfil socioeconômico do imigrante Haitiano entre os anos 2010 a 2015..... 06**

*Carolina da Rocha Reis  
Michele Aracaty Lins e Silva*

**Abertura de Negócios no prisma do modelo *Effectuation*: Um Estudo no Centro Comercial Popular de Araçuaí (MG)..... 24**

*André Geraldo da Costa  
Emília Isabel Gomes Vieira  
João Francisco Sarno Carvalho  
Sheldon William Silva*

**A Multiplicação do Valor do Magazine Luiza: O Papel de uma boa narrativa por trás dos números..... 48**

*Marcelo Azocar  
Rodolfo Leandro de Faria Olivo  
Sandro Barbosa Domenici  
Silvia Ferraz Nogueira De Tommaso*

**Avaliação financeira de projetos de inovação considerando o risco associado à implementação..... 74**

*Ana Maria de Lima Terra  
Gisele Registro  
Rodolfo Leandro de Faria Olivo*

**Análise sobre a importância dos Bancos de Desenvolvimento..... 88**

*Jéssica Natália Pirangueiro*

**Resenha – Formação Econômica do Brasil..... 107**

*Yara Medori Szlachka*

## APRESENTAÇÃO

Este número inicia-se, com o artigo *Imigração na Amazônia: Uma análise do processo imigratório e do perfil socioeconômico do imigrante Haitiano entre os anos 2010 a 2015* na qual procura caracterizar o perfil do imigrante haitiano que entrou no Amazonas por meio da identificação do ambiente de trabalho em que foram inseridos e das atividades econômicas que aqui desenvolveram.

Em seguida, o artigo *Abertura de Negócios no prisma do modelo Effectuation: Um Estudo no Centro Comercial Popular de Araçuaí (MG)* objetiva investigar as motivações de microempreendedores do centro comercial popular da cidade de Araçuaí – MG e verificar evidências da abordagem *Effectuation* no processo de criação desses empreendimentos.

O artigo *A Multiplicação do Valor do Magazine Luiza: O Papel de uma boa narrativa por trás dos números* busca identificar os fatores qualitativos que motivaram e impulsionaram a empresa Magazine Luiza a multiplicar por centenas de vezes o seu valor de mercado entre 2014 a 2019.

Na sequência, o artigo *Avaliação financeira de projetos de inovação considerando o risco associado à implementação*, tem o objetivo de determinar e padronizar um método de avaliação financeira para projetos, a partir do fluxo de caixa descontado, que considere o risco associado a esse desenvolvimento nos seus diferentes níveis de maturidade.

Em *Análise sobre a importância dos Bancos de Desenvolvimento* tem-se como objetivo, apresentar e buscar compreender a atuação do Bancos de Desenvolvimento de forma ampla, com ênfase na atuação do BNDES e sua importância para o desenvolvimento da economia brasileira.

Por fim, esta Revista faz uma singela homenagem aos 100 anos de nascimento, completos em 2020, do grande pensador brasileiro, Celso Furtado, apresentando resenha de sua obra maior, *Formação Econômica do Brasil*.

Boa Leitura!

**Revista Análise**

**IMIGRAÇÃO NA AMAZÔNIA: UMA ANÁLISE DO PROCESSO  
IMIGRATÓRIO E DO PERFIL SOCIOECONÔMICO DO IMIGRANTE  
HAITIANO ENTRE OS ANOS DE 2010 A 2015**

Carolina da Rocha Reis<sup>1</sup>  
Michele Aracaty Lins e Silva<sup>2</sup>

**RESUMO**

O presente trabalho analisa o processo migratório haitiano para a região Norte do Brasil, com foco no Amazonas, no período de 2010 a 2015, em decorrência de um terremoto que assolou o país em 2010 e deixou cerca de 1,5 milhão de desabrigados. Caracterizada a partir da teoria da migração de crise, por apresentar aspectos legais que se diferem do asilo a refugiados comumente utilizado pelos países, a pesquisa também repousa sobre a teoria do capital humano para explicar os fenômenos econômicos decorrentes dessa inserção de quase 100 mil novos moradores no país, sendo quase 20 mil só na Região Norte. Para isso a pesquisa tem como principal objetivo caracterizar o perfil do imigrante haitiano que entrou no Amazonas por meio da identificação do ambiente de trabalho em que foram inseridos e das atividades econômicas que aqui desenvolveram. Para tal, a partir de uma abordagem de natureza quali-quantitativa, de característica exploratória e descritiva, foi realizada uma análise documental e bibliográfica a partir do levantamento de registros institucionais de empregabilidade e migração de órgãos como a ONU, o Ministério do Trabalho e a Polícia Federal. A pesquisa foi capaz de revelar que, embora a inserção no país tenha sido facilitada, o destino desses imigrantes foi, em partes, subempregos sem vínculo formal, ou em sua maioria, o desemprego estrutural, levando mais de 60% dos imigrantes a retornar a seu país de origem sem muito desenvolvimento, econômico ou pessoal, comparado à situação em que vieram.

**Palavras-chave:** Imigração, Capital Humano, Migração de Crise, Amazonas, Haitianos.

**Introdução**

Segundo o dicionário Aurélio, entende-se por imigrante “Que ou quem imigra ou se estabelece em região ou país diferente do seu”. Já segundo o dicionário Michaelis *online*, refugiado é “que ou aquele que se refugiou”, podendo ser refugiado ambiental “indivíduo ou grupo humano que se desloca para outro país ou para outra região dentro de seu próprio país, devido a problemas relacionados ao meio ambiente, [...] que tornam a vida insustentável em seus *habitats* originais”, ou refugiado político “indivíduo que,

---

<sup>1</sup> Bacharela em Ciências Econômicas, Universidade Federal do Amazonas (UFAM). Economista.

<sup>2</sup> Doutora em Desenvolvimento Regional, Economia e Meio Ambiente (UNISC). Mestre em Desenvolvimento Regional (UFAM). Economista. Docente do Departamento de Economia e Análise da FES/ UFAM.

por motivos de perseguição política ou ideológica em seu próprio país, procura asilo em país estrangeiro”.

O Brasil é, historicamente, um lar de imigrantes. A história do país começa no século XVI com a vinda dos portugueses às terras americanas e seu consequente estabelecimento em busca de trabalho e condições melhores no novo mundo, sendo eles os primeiros imigrantes em solo brasileiro. Alguns séculos mais tarde, no século XIX, ainda motivados por esperança financeira e obtenção de terras, a imigração para as lavouras de café se diversificou, contando agora com as demais nacionalidades europeias e também asiáticas. Atualmente, o cenário mudou.

Em 2010, um terremoto de magnitude 7.0 na escala Richter assolou o Haiti. Segundo relatório publicado pela Organização das Nações Unidas (ONU), seis meses após a catástrofe, “quase 3,5 milhões de pessoas presenciaram o terremoto mais forte dos últimos 200 anos no Haiti, incluindo toda a população de Porto Príncipe – cerca de 2,8 milhões [...]. O governo haitiano estima que cerca de 222 mil pessoas morreram e outras 300 mil foram feridas [...]” Segundo o Portal G1, “pelo menos 200 mil pessoas morreram, 300 mil ficaram feridas, 4 mil foram amputadas. Há um milhão de desabrigados”. Essa catástrofe resultou em um contingente massivo de refugiados se deslocando nos principais fluxos migratórios mundiais, sendo o Brasil um dos principais destinos.

De 2010 a 2015, segundo dados da Polícia Federal, o fluxo de imigrantes haitianos que se deslocavam para o Brasil foi constante. Em artigo publicado em 2012 pelo Senado Federal se afirma que “1.300 vistos humanitários foram autorizados, de um total de mais de 4.500 imigrantes haitianos que ingressaram no Brasil desde 2010”. Em 2016, no entanto, houve um afluxo.

Em matéria publicada pelo site do Jornal Nacional, em virtude da recessão e do fim das Olimpíadas no Rio, “o Brasil deixou de ser um dos principais destinos dos haitianos que fogem da pobreza e dos desastres naturais. Muitos que vieram para cá já começam a ir embora para buscar trabalho em outros países”. Ainda segundo o Jornal Nacional, o movimento migratório que, em 2014, chegava a 2 mil solicitações por mês, em 2016 não chegava a 30.

A Região Norte do país se caracteriza como a principal porta de entrada desses imigrantes no país, e também como um dos principais asilos aos mesmos, e essa entrada pela região Norte, de acordo com artigo publicado pelo Senado Federal em 2012, era

explicada da seguinte forma: “Os haitianos são trazidos para o Brasil por uma máfia de facilitadores (os “coiotes”), que cobram caro por isso.

Nessa rota, os imigrantes haitianos seguem de avião do Haiti até o Equador, onde não precisam de visto, e atravessam de ônibus o Peru, por onde chegam ao Brasil.” Uma simples observação no mapa da América do Sul já fornece a relação fronteiriça entre o Peru e o Norte do Brasil. Segundo a Pastoral dos Migrantes – grupo da Igreja Católica que oferece assistência aos haitianos em Manaus, em entrevista ao Portal G1, “Nos últimos sete anos, quase 11 mil pessoas migraram para o Brasil e passaram por Manaus. [...] Muitos deles permaneceram na capital e outra parte do grupo seguiu para outros estados”.

Essa estadia, no entanto, é marcada por controvérsias. Embora segundo o portal amazonense D24am o número de imigrantes tenha caído 7,5% de 2014 a 2016, eles seguem liderando a mão de obra no estado. Segundo a Relação Anual de Informações Sociais do Ministério do Trabalho e Emprego, no Brasil, dos 115,9 mil trabalhadores não brasileiros contratados em 2015, 26,1 mil pessoas eram haitianos, totalizando 22,53% do total. No Amazonas, esse número cai para 1,7 mil autorizações de trabalho para imigrantes, dos quais 14% são haitianos. Em 2014, esse número era de 1,8 mil.

O presente trabalho discorre justamente a respeito desse processo migratório haitiano para a região do Amazonas entre os anos de 2010 e 2015, tendo como base as Teorias do Capital Humano e das Migrações de Crise para justificar e melhor compreender esse fluxo. Em virtude deste, iniciado em 2010 com o desdobramento da catástrofe ambiental no país, e que se estendeu até 2015, tal trabalho está comprometido a encontrar resposta ao seguinte questionamento e problema: qual o perfil socioeconômico destes imigrantes que entraram no Brasil, quais atividades econômicas foram desenvolvidas por eles e seu processo migratório obteve êxito?

A hipótese desenvolvida, portanto, seria de que o fluxo migratório para o Amazonas, de 2010 a 2015 e finalizado em 2016, em decorrência da catástrofe que assolou o Haiti, caracterizado pela vinda de homens entre 20 a 40 anos e mulheres na mesma faixa etária, em sua grande maioria com ensino médio completo, e grande parte com ensino superior, foi motivado por razões econômicas como emprego e melhoria de vida, o que, em incontáveis circunstâncias, obrigou esses imigrantes a atuarem em áreas de trabalho que não correspondem ou são inferiores à sua formação profissional.

Para tanto, tem-se como objetivo geral deste trabalho: caracterizar o perfil socioeconômico do imigrante haitiano na região norte e sua residência no Brasil sob a

ótica da Teoria do Capital Humano e das Migrações de Crise; e quanto aos objetivos específicos: a) Traçar o perfil etário e de gênero dos imigrantes haitianos que se estabeleceram na região Norte do Brasil; b) Identificar o mercado de trabalho em que estão inseridos. Além de, c) determinar o impacto na atividade econômica oriundo da inserção desses imigrantes no polo de trabalho regional.

Ou seja, tendo em vista o contingente massivo de imigrantes que entrou no país, com foco no espectro socioeconômico e direcionando o estudo ao escopo do perfil do imigrante e sua capacidade empregatícia, é de relevância e, portanto, justificável estudar a extensão dos impactos econômicos oriundos desse fluxo migratório e por que ele se tornou tão expressivo na região Norte. É de suma importância realizar a identificação da atividade econômica desenvolvida por eles aqui e qual a extensão do impacto destas atividades para a economia local e regional.

## **1. A Teoria das Migrações de Crise**

“País mais pobre das Américas e convulsionado por lutas políticas, o Haiti foi devastado pelo terremoto de janeiro de 2010, o que leva muitas famílias de haitianos a procurar um novo lugar para trabalhar e viver. Centenas de haitianos estavam chegando ao Brasil diariamente nessas cidades, após viajar milhares de quilômetros em barcos ou aviões e, depois, em caminhões pela selva, famintos e sem dinheiro, tendo gastado tudo o que tinham para pagar os ‘coiotes’, que organizam a viagem”. Esse cenário, publicado pelo Guia do Estudante em 2012, caracteriza a chamada Migração de Crise. Baeninger e Peres (2017) colocam:

Um aspecto importante no processo imigratório do Haiti para o Brasil é a presença do Estado na configuração do campo social (BOURDIEU, 2003) dessa imigração e da política migratória (HAMMAR, 2009). A emigração do Haiti se configura como elemento histórico construído socialmente no país de origem – elemento que compõe a definição da migração de crise para Clochard (2007), bem como pelo Estado brasileiro ter adotado o visto humanitário (e não a condição de refugiados/ refugiadas) para a recepção da imigração haitiana, indicando a política migratória adotada para solucionar a crise do tema migratório no destino. (BAENINGER E PERES, 2017, p. 129).

Embora seja uma definição adotada recentemente e com algumas limitações, tal conceito se repousa no fato de que, para esse fluxo migratório específico, as medidas de recepção e aceitação adotadas pelo governo são diferentes da legislação migratória previamente adotada. Para o Brasil em específico, em janeiro de 2012, foi adotada uma posição jamais vista: foi estabelecida uma cota de 100 vistos diários para haitianos que

se inscreverem para vir ao Brasil em Porto Príncipe, a capital haitiana. Os vistos permitiram a permanência no país por cinco anos, somente para quem tivesse trabalho regular, e cada pessoa autorizada podia trazer a família.

O estímulo a esse processo de migração foi dado pelo próprio governo brasileiro, pois o país chefia a missão militar de paz da Organização das Nações Unidas no Haiti desde 2004 e, após o terremoto, passou a conceder visto de migração aos haitianos, para que possam trabalhar aqui, sem fazer exigências prévias de emprego nem de residência no Brasil, considerando os haitianos refugiados de uma catástrofe natural. Quem conseguia chegar também ganhava visto automático. Em um ano, entraram no país 1,6 mil haitianos. (SACCHETA, 2012, p.21)

Ainda segundo Baeninger e Peres (2017), embora o fluxo de imigrantes haitianos e haitianas no Brasil não utilize a categoria jurídica de refugiados para sua permanência no país [...], do ponto de vista teórico, as interpretações dessa imigração envolvem a migração de crise (SIMON, 1995; CLOCHARD, 2007 apud BAENINGER E PERES, 2017), mesmo que este conceito seja adotado para análises de populações refugiadas e deslocadas internas (CLOCHARD, 2007). Ou seja, a definição da migração de crise se ancora em fenômeno condicionado socialmente e que reflete problemas econômicos, políticos, civis, religiosos, ideológicos e humanitários (SIMON, 1995; CLOCHARD, 2007).

Na ampliação do conceito de migração de crise, consideramos o escopo teórico-conceitual dessa migração, incorporando imigrantes com a condição jurídica de refugiado, imigrantes solicitantes de refúgio, imigrantes com “refúgio humanitário”, crise humanitária e imigrantes refugiados ambientais. Estas categorias revelam a presença histórica da “crise” na origem do fluxo migratório – com a conotação de uma “migração forçada” – e requerem instrumentos jurídicos no país de destino para o enfrentamento da “crise” migratória atribuída ao país de origem, mas que revela também a crise na sociedade receptora, despreparada para enfrentar essa imigração. (BAENINGER E PERES, 2017, p. 122).

Entretanto, compreender as premissas das migrações de crise ainda é algo que requer mais aprofundamento teórico, pois, como veremos a seguir, embora o governo e as medidas legais facilitem a entrada desses imigrantes no país, não é fornecido a eles material e suporte suficiente para que consigam se estabelecer e se manter, seja na forma de emprego ou de políticas públicas específicas. Forma-se um paradoxo, onde uma grande concentração de indivíduos, embora abrigados, em um país diferente, com uma cultura diferente, também não possuem nem meios nem condições de se manter.

## 2. A Teoria do Capital Humano

Os processos imigratórios sempre foram pauta de discussão dentro das mais diversas teorias econômicas, tendo a Teoria do Capital Humano ganhado força nos últimos anos como um instrumento eficaz para explicar as várias particularidades do movimento. Características como a motivação dos movimentos de migração e o comportamento desses imigrantes no seu novo país têm sido cada vez analisados sob a ótica do capital humano, para conseguir explicar de uma forma mais intrínseca e comportamental todo o fenômeno.

Na teoria neoclássica a origem da migração deve-se fundamentalmente as disparidades nas taxas salariais entre a origem e o destino, (HARRIS e TODARO, 1970) as quais, por sua vez, espelham diferenças de renda e bem-estar entre as regiões.

A teoria do capital humano começou a ganhar força na década de 1950. Segundo Theodore W. Schultz, professor do departamento de economia da universidade de Chicago nos Estados Unidos, a disciplina surgiu com a preocupação de explicar os ganhos de produtividade gerados pelo “fator humano” em produção.

Segundo Ribeiro (2013), a conexão com migração e capital humano foi feita a primeira vez por Sjaastad (1962). De acordo com a teoria do capital humano, o ato de migrar é um investimento em capacidades e conhecimentos, o indivíduo toma a decisão de migrar levando em conta os rendimentos esperados, os custos financeiros e psicológicos desta decisão. A crítica ao estudo de Sjaastad é que ele faz uma análise de um único indivíduo, o que significa que ele não pode resolver as argumentações de que as preferências e objetivos de pessoas próximas do migrante, como os membros da família devem ser levados em conta quando se analisa a decisão de migração (BODVARSSON, VAN DEN BERG, 2009).

Migrantes com maior número de filhos tendem a ter uma menor probabilidade de migrar do que aqueles com menos filhos. Portanto variáveis econômicas não são as únicas determinantes de migração, indivíduos também se movem por razões não econômicas, incluindo desejo de acompanhar familiares, razões políticas, religiosas, etc. (CHISWICK, 1999, p.183).

Mincer (1978) salientou que a migração, de um modo geral, não é uma decisão individual, mas familiar. Presume-se que as famílias tendem a ser menos móveis do que indivíduos livres, a base econômica para este fenômeno é que para as famílias o retorno de migração aumenta menos do que os custos. É mostrado que laços familiares podem representar externalidades pessoais negativas, que são geralmente internalizadas pela família. (RIBEIRO apud MINCER, 2013, p. 751).

Já na questão de custos, Borjas (1987) desenvolveu um modelo em que as distribuições de capital humano entre os trabalhadores no país de origem e no país de destino determinam os fluxos de imigração e as principais diferenças nos retornos de trabalho. Hatton e Williamson (2002) e Clark, Hatton e Williamson (2007) estenderam o modelo Borjas contabilizando os efeitos de vários custos e restrições explícitas de imigração e especificaram alguns tipos de custos de migração<sup>3</sup>:

- i) Custo de compensação: é um custo específico do indivíduo. Um exemplo seria a possibilidade de existir parentes no destino, neste caso o custo de compensação seria mais baixo. Outro exemplo seria a preferência pelo clima do destino, pois pode haver indivíduos que optem pela migração, mesmo se houvesse diminuição de seus rendimentos, neste caso, o custo de compensação seria negativo.
- ii) Custo direto: pode ser interpretado como custo relativo à distância, e também seria mais alto quando país de destino impõe maiores impedimentos para liberação de vistos.
- iii) Custo de restrição quantitativa de migração: custo que mede o limite total sobre o número de entradas permitidas de migrantes de um país de origem específico no país de destino. Quanto maior for o limite, menores serão os custos de espera de permissão para entrar.
- iv) Custo relativo a políticas seletivas de imigração: influenciam a taxa de migração de diferentes maneiras, políticas seletivas de habilidades dos imigrantes poderiam aumentar ou diminuir a imigração, dependendo de circunstâncias específicas em cada país.

Numa análise comportamental, segundo Ribeiro, resultados mostram que as contribuições de maridos educados para renda familiar são maiores, e que seus ganhos, no caso de migração, são mais propensos a compensar as perdas de suas esposas. [...] Além disso, a migração tende a aumentar a taxa de desemprego entre as mulheres, pois estas tendem a ser migrantes vinculadas e que o efeito do desemprego para as mulheres migrantes aumenta com a distância.

Evidências empíricas mostram que estado civil tem efeito negativo, estatisticamente significativo sobre migração, mas esta variável perde importância com a inclusão de outras variáveis como, status de trabalho da esposa, seu salário, sua educação e a presença de filhos em idade escolar, logo esses fatores evidenciam as principais razões para a diferença de comportamento de migração entre indivíduos casados ou não. (RIBEIRO, 2013, p.14).

Silva, Silva Filho e Cavalcanti (2011) colocam que as principais questões investigadas na literatura vinculadas à abordagem do capital humano estão ligadas aos problemas de viés de seleção dos migrantes, diferenciais de renda entre migrantes e não migrantes e questões relacionadas à relação entre migração e desigualdade de renda. O problema do viés de seleção, explicado por Chiswick (1999) *apud* Silva, Silva Filho e

---

<sup>3</sup> Extraído de Ribeiro, Ana Carolina Borges Marques Autosseleção de imigrantes de retorno: evidências para o Brasil de 2000 a 2010 / Ana Carolina Borges Marques Ribeiro. – Porto Alegre, 2013.

Cavalcanti (2011), está relacionado ao fato dos migrantes tenderem, em média, a serem mais ambiciosos, agressivos, empreendedores, ou seja, mais aptos economicamente que os indivíduos não migrantes com características socioeconômicas semelhantes.

Um fato pouco explorado na literatura nacional [...] é o efeito do tempo de migração nos diferenciais de rendimentos entre os migrantes e não migrantes e o impacto destas diferenças sobre a desigualdade regional de renda. Os resultados do estudo dos últimos autores evidenciaram que existia um diferencial significativo de rendimento em favor dos migrantes, mas que o impacto deste diferencial tendia a diminuir com o tempo de migração. Também foi verificado que o tempo de migração exerce influência sobre a diminuição da desigualdade de renda entre as regiões no sentido de convergência regional de renda (SILVA, SILVA FILHO e CAVALCANTI, 2011, p.3).

### 3. O Impacto da Atividade Imigratória no Brasil

A chegada dos imigrantes haitianos ao Brasil após o terremoto que devastou o país em 2010 é um momento histórico. Ao longo do seu processo de desenvolvimento como nação, o Brasil sempre manteve uma relação estreita com os movimentos migratórios, sendo sua formação, inclusive, oriunda das extensivas expedições e fluxos migratórios de portugueses, espanhóis e holandeses que se deslocaram para a América do Sul a partir do século XVII. De lá pra cá, porém, muita coisa mudou e o cenário político e econômico em que o país se encontra no momento não deveria suportar o contingente massivo de novos habitantes que se deslocam atrás de novas condições de vida, dadas as condições precárias em que se encontra a própria população.

Segundo dados da RAIS divulgados pelo relatório anual da OBMigra (2015), o número de haitianos com vínculo legal de trabalho cresceu 406% de 2011 para 2012 e 254% em 2013, como se observa na tabela a seguir:

**Tabela 1:** Haitianos com Vínculo Formal de Trabalho - Brasil 2011 - 2013

SEXO	2011	2012	2011-2012	2013	2012-2013
<b>TOTAL</b>	814	4117	406%	14579	254%
<b>HOMENS</b>	726	3606	397%	12518	247%
<b>MULHERES</b>	88	511	481%	2061	303%

Fonte: RAIZ/MTE (2015)

Um fator que se destaca nessa tabela é o crescimento do número de empregados de 2011 para 2012, com valores acima de 400%. Esse êxodo massivo, que teve seu ápice um ano depois da catástrofe, perdurou até meados de 2014, quando grande parte dos imigrantes haitianos retornaram ao seu país de origem, num extensivo afluxo imigratório.

Outro fator que chama atenção diz respeito à distribuição geográfica destes imigrantes ao longo do país. Santa Catarina, por exemplo, obteve um aumento surpreendente no número de novos residentes oriundos do Haiti, passando de 0 em 2011 a 1281 em 2013, um aumento de 1608%. Mas embora estes sejam números surpreendentes, estes haitianos correspondem a apenas 8,8% do total.

A tabela abaixo fornece mais informações, com destaque ao estado do Amazonas que manteve seu ritmo de crescimento e desde o começo do fluxo imigratório já se caracterizava como uma porta de entrada no país, com números superiores à São Paulo, por exemplo, em 2011.

**Tabela 2:** Haitianos com Vínculo Formal de Trabalho Unidade da Federação.

Brasil 2011 -2013.

Unidades da Federação	2011	2012	2013
Amazonas	475	695	716
Bahia	0	0	27
Distrito Federal	0	59	78
Mato Grosso	0	7	350
Minas Gerais	12	37	188
Paraná	4	256	1824
Rio de Janeiro	2	36	200
Rio Grande do Sul	0	108	498
Rondônia	219	403	541
Santa Catarina	0	75	1281
São Paulo	24	522	2167
Outras UF's	78	1919	6809
<b>Total</b>	<b>814</b>	<b>4117</b>	<b>14579</b>

Fonte: RAIZ/MTE (2015)

No relatório lançado em 2016 os números continuam surpreendentes. Observe que, na tabela 3 abaixo, os números de autorização de imigração concedidos pelo governo aos haitianos dispararam e seguiram liderando em relação aos demais países, incluindo países vizinhos da América do Sul.

**Tabela 3:** Número de Autorizações Concedidas, segundo principais países, 2011-2015

PAÍSES	2011	2012	2013	2014	2015	TOTAL
<b>República do Haiti</b>	708	4825	2069	1890	41632	51124
<b>Alemanha</b>	21	28	32	17	6	104
<b>Angola</b>	4	6	9	31	42	92
<b>Argentina</b>	3	1	18	18	7	47
<b>Colômbia</b>	15	25	19	22	52	133
<b>Espanha</b>	55	67	75	44	9	250
<b>México</b>	14	14	47	16	25	116
<b>Portugal</b>	52	75	108	77	14	326
<b>Reino Unido</b>	42	50	60	24	10	186
<b>Rep. Dominicana</b>	3	1	2	32	84	122
<b>Venezuela</b>	5	13	18	5	7	48
<b>Outros</b>	515	625	653	487	68	2348
<b>Não Informado</b>	-	19	2	-	9	30
<b>Total</b>	1446	5762	3124	2680	42000	55012

**Fonte:** Conselho Nacional de Imigração/ Ministério do Trabalho, 2011-2015

Já num aspecto específico, pela tabela 4 é possível acompanhar o espectro empregatício desses imigrantes e a evolução ao longo dos anos. Nela é possível observar que, embora o número de imigrantes empregados seja alto, o número de demissões acompanha o crescimento, e isso pode ser explicado, por exemplo, pelo que consta na tabela 5, através dos setores aos quais se destinaram.

**Tabela 4:** admissão x demissão de haitianos – 2010-2015

ANOS	ADMITIDOS	DEMITIDOS
2010	23	8
2011	1009	490
2012	4812	2374
2013	9801	4070
2014	60410	42782
2015	28920	21918
<b>TOTAL</b>	104975	71642

**Fonte:** CAGED/CTPS - Ministério do Trabalho (2016)

Aqui, a relação empregatícia apresenta dados que chamam atenção. Em 2014 e 2015, quando o trânsito migratório estava em afluxo e o país entrou em crise política e econômica, o percentual de imigrantes demitidos alcançou seus maiores números, e como pode ser observado na tabela 5 abaixo, profissões mais básicas tiveram o maior desfalque, com destaque as atividades relacionadas à linha de produção industrial, visto que a indústria, em 2015, teve seu maior recuo em 12 anos (Valor, 2016).

Em tempos de crise econômica, por exemplo, o esperado é que setores como a construção civil se mantenham menos aquecidos. É importante ressaltar que com o fim

das obras para as Olimpíadas do Rio em 2016, muitos imigrantes empregados nessas obras se viram sem emprego e foi-se observado um fenômeno de afluxo, onde muitos deles saíram do Brasil em direção a novas rotas de imigração.

**Tabela 5:** Principais Ocupações que mais Admitiram e Demitiram Haitianos no Brasil (2015)

Principais ocupações	HAITIANOS 2015		
	ADMITIDOS	DEMITIDOS	SALDO
<b>Total</b>	28920	21918	7002
<b>Servente de obras</b>	4694	3926	768
<b>Alimentador de linha de produção</b>	3655	2618	1037
<b>Faxineiro</b>	1989	1335	654
<b>Pedreiro</b>	1273	1275	-2
<b>Magarefe</b>	1654	841	813
<b>Abatedor</b>	1473	576	897
<b>Cozinheiro geral</b>	762	572	190
<b>Aux. nos serviços de alimentação</b>	714	464	250
<b>Repositor de mercadorias</b>	454	406	48
<b>Trabalhador em serviços públicos de limpeza</b>	490	327	163
<b>Outros</b>	11762	9578	2184

Fonte: CAGED/CTPS - Ministério do Trabalho (2015)

#### 4. A Imigração Haitiana na Amazônia Antecedentes Históricos

O histórico da imigração no Amazonas pode melhor ser dividido em dois grandes períodos. De acordo com Aragón (2013), o censo brasileiro de 1872 registra 8728 estrangeiros nos estados do Pará e do Amazonas, que representam respectivamente 3,8% e 2,4% da população total dos estados, objetivando principalmente trabalhar nas obras de Madeira-Mamoré e posteriormente nos seringais. A maioria correspondia a europeus, destacando-se portugueses, espanhóis, franceses, ingleses, alemães, italianos e austríacos. Das Américas o censo registra principalmente argentinos, bolivianos, norte-americanos, paraguaios e peruanos.

Já em meados de 1920, quando a economia já dava sinais de retrocesso, registrou-se no Pará 22.083 estrangeiros (2,2% da população total do Estado), e no Amazonas 16.936 (4,7% da população total do Estado), tendo como consequência, o surgimento de alguns serviços especializados, pequenos comércios, pequenas indústrias

e produção agrícola, para suprir as necessidades da população remanescente. Vale ressaltar que a atrasada imigração japonesa começou a surgir exatamente nesse período, mais especificamente a partir de 1929 (Aragon, 2013).

### **A Imigração Haitiana para o Amazonas**

Segundo estudos de Mamed (2016) e de acordo com a Secretaria Estadual de Desenvolvimento Social (Seds) e a Secretaria Estadual de Justiça e Direitos Humanos (Sejudh) do Acre, responsáveis pelo atendimento aos estrangeiros que ingressam por aquele estado no país, nos anos de 2010, 2011 e 2012, o número de imigrantes haitianos adentrando a região Amazônica foi de 37, 1.175 e 2.225 imigrantes, respectivamente, número que se acentuou nos anos de 2013 e 2014, quando 10.779 e 14.333, respectivamente, chegaram até a região. A tendência de crescimento continuou até meados de 2015, mas desde então os números de entrada diminuíram e o ano fechou com o registro da passagem de 9.315 pessoas pela fronteira acreana. Somando-se os imigrantes de outras nacionalidades que chegam pela mesma rota, o número total é de 43.558 (SEDS; SEJUDH, 2015).

Ainda segundo Mamed (2016) A respeito do aspecto socioeconômico, até o ano de 2012, os grupos que chegavam ao Acre eram compostos, em sua quase totalidade, por haitianos homens e jovens, com idade entre 20 e 35 anos, e não havia tanta regularidade no fluxo. Entretanto, de 2012 a 2015, os grupos se diversificaram e apresentavam, além de homens, mulheres (com filhos e/ou gestantes), crianças, adolescentes, pessoas mais velhas (acima de 40 anos) e famílias. [...] De modo geral, o público recebido e abrigado nesse período era composto de 80% de homens, 15% de mulheres e 5% de crianças.

A pesquisa ainda revela dados acerca da questão de empregabilidade. Mamed (2016) coloca que:

O perfil do estrangeiro escolhido pelas empresas era bastante específico: homem, jovem, saudável, solteiro, sem filhos, com algum tipo de experiência laboral. Os imigrantes sem esse perfil tinham mais dificuldades de recrutamento, como era o caso dos idosos, doentes e mulheres com filhos. No movimento de haitianos pela Amazônia acreana, os aspectos referentes à preparação deles como força de trabalho e sua contratação, sempre revelaram algumas características importantes sobre a seleção e a organização do trabalhador imigrante no Brasil. (MAMED, 2016, p.9).

Na tabela a seguir, é possível visualizar uma comparação do quantitativo de entrada de imigrantes em alguns estados brasileiros, sendo possível destacar, por exemplo, que o Amazonas se encontra entre os 5 primeiros estados que mais receberam imigrantes entre 2011 e 2014, na frente de UF's como Rio de Janeiro e Distrito Federal:

**Tabela 6:** Número de Vínculos Formais de Emprego de Imigrantes do Haiti, segundo principais Unidades da Federação Brasil – 2011-2014

UF's	011	012	013	014	total	T
Bahia			5	2		77
Distrito Federal		2	4	6	2	14
Goiás		3	52	20	5	42
Rio de Janeiro		2	79	19	4	46
Mato Grosso do Sul			62	74	4	64
Rondônia	46	59	77	92	274	1.
Minas Gerais	2	8	34	38	282	1.
Mato Grosso		5	13	10	558	1.
Amazonas	93	68	05	53	619	1.
Rio Grande do Sul		10	.511	.043	966	4.
São Paulo	3	46	.179	.025	773	7.
Paraná		03	.450	.063	122	8.
Santa Catarina	5	17	.129	.357	818	8.
<b>Brasil</b>	08	.903	0.952	3.017	.080	37

**Fonte:** Relação Anual de Informações Sociais – Rais/Ministério do Trabalho (2015)

No aspecto fronteiriço, Baeninger e Peres (2017) colocam que “a fronteira se tornou o espaço da imigração haitiana em busca do visto não recebido no Haiti. De fato, 98% das mulheres haitianas e 97% dos homens haitianos que entraram pela fronteira estavam na condição de solicitante de refúgio.”

E ainda “do total da imigração haitiana na fronteira, apenas 2% já possuíam visto permanente. Ressalte-se que 1.827 imigrantes do Haiti utilizaram as fronteiras brasileiras para deixar o país, entre 2010 e 2015, revelando a inclusão do Brasil como um espaço estratégico do processo social da emigração haitiana.”. Isso pode ser apreciado na tabela abaixo:

**Tabela 7:** Entradas e Saídas pelas Áreas de Fronteiras para Homens e Mulheres do Haiti Brasil – 2010-2015

Variáveis	Mulheres	Homens	Total
<b>Tipo de Movimento</b>			
Saída	324	1.503	1.827
Entrada	9.074	31.311	40.385
<b>Classificação do movimento</b>			
Solicitante de refúgio	9.244	31.840	41.084
Permanente	136	858	994
Temporário IV – estudantes	4	35	39
Outros	14	81	95
<b>Ano do movimento</b>			
2010	11	63	74
2011	171	847	1.018
2012	389	1.874	2.263
2013	2.050	9.588	11.638
2014	3.235	10.412	13.647
2015	3.542	10.030	13.572

**Fonte:** Sistema de Tráfego Internacional, Departamento da Polícia Federal, Ministério da Justiça e Segurança Pública<sup>4</sup>

Ao se aproximar ainda mais do aspecto regional, o Amazonas se consolida como o estado que mais recebeu os imigrantes haitianos no norte do país entre 2010 e 2015, sendo responsável por mais da metade do percentual e com números superiores aos de todos os demais estados somados, como pode se observar na tabela a seguir:

**Tabela 8:** Registros de Imigrantes do Haiti com Registro Ativo, por sexo, segundo Unidade da Federação de Residência Brasil – 2010-2015

UF de residência	Homens	Mulheres	Total	Participação no total (%)
<b>Norte</b>	<b>2.445</b>	<b>780</b>	<b>3.225</b>	<b>11,38</b>
Amazonas	1.319	467	1.786	6,30
Rondônia	703	219	922	3,25
Amapá	392	83	475	1,68
Acre	14	4	18	0,06
Pará	8	5	13	0,05
Roraima	8	2	10	0,04
Tocantins	1	0	1	0,00

<sup>4</sup> Exclui turistas e tripulantes. Projeto MT-Brasil/ICMPD-Gedep-PUC Minas. Tabulações especiais, Observatório das Migrações em São Paulo (Fapesp/CNPq-Nepo/Unicamp).

**Fonte:** Sistema Nacional de Cadastro de Estrangeiros – Sincre, Departamento de Polícia Federal, Ministério da Justiça e Segurança Pública. Projeto MT-Brasil/ICMPD-Gedep-PUC Minas. Tabulações especiais, Observatório das Migrações em São Paulo (Fapesp/ CNPq-Nepo/Unicamp).

## 5. Metodologia

Quanto aos procedimentos metodológicos, este trabalho possui abordagem quali-quantitativa, uma vez que a representatividade numérica não é imprescindível em sua totalidade, mas sim a compreensão teórica das interações sociais dos elementos estudados.

Quanto aos fins, a pesquisa se caracteriza como exploratória e descritiva por meio do levantamento de informações teóricas, expondo as características da determinada população e fenômenos observados. Assim, a pesquisa se caracteriza como descritiva porque expõe sobre os critérios sociais, políticos e econômicos que caracterizam a imigração haitiana no Brasil.

Outra característica que também a classifica como descritiva está no fato da pesquisa buscar estabelecer uma correlação entre os critérios sociais, políticos e econômicos, que caracterizam as variáveis envolvidas no estudo socioeconômico desses fluxos migratórios. Finalmente, quanto aos fins, a pesquisa também será classificada como explicativa, porque visa esclarecer quais os fatores que afetam, de forma positiva ou negativa a economia do país, com enfoque no estado do Amazonas, em relação à entrada de haitianos.

Quanto aos meios, esta pesquisa, em função das características apresentadas, será bibliográfica e documental. Esta pesquisa caracteriza-se quanto aos meios como bibliográfica uma vez que será desenvolvida a partir de material científico já elaborado, constituído principalmente de livros e artigos científicos, teses de doutorado e dissertações de mestrado que nos possibilitarão a obtenção das informações necessárias para a construção do texto.

A pesquisa documental, encontrada em relatórios do Ministério do Trabalho e do Alto Comissariado das Nações Unidas para os Refugiados (ACNUR), por exemplo, extraída a partir de documentos oficiais cientificamente autênticos, é muito utilizada em Ciências Sociais e Humanas.

Existem várias formas de se obter dados para uma pesquisa, que se encaixam perfeitamente com o que se propõe. Para a execução deste trabalho, o

instrumento de coleta utilizado será o método observacional de registros institucionais. Neste caso, será utilizado registros e documentos já disponíveis em revistas, jornais e, sobretudo dos dados disponibilizados pelo Ministério do Trabalho em conjunto com a OBMigra e do ACNUR, conjuntamente ao método observacional que tratará da análise desses dados.

Para esta pesquisa a análise de dados será feita a partir da análise de conteúdo dos dados obtidos, a partir de um estudo aprofundado sobre os dados. Na pesquisa em questão, a delimitação temporal se dá no período compreendido entre 2010 a 2015, a delimitação espacial se concentra no Brasil, com ênfase no estado do Amazonas, e a população se define como os imigrantes de origem haitiana.

### **Considerações Finais**

Considerando a discussão realizada, nota-se que o objetivo do estudo foi alcançado, onde se buscou determinar o perfil socioeconômico dos imigrantes haitianos no Amazonas, buscando descobrir efetivamente quem era e o que faziam os novos habitantes da região.

Já a respeito do capital humano, como forma de explicação para o crescimento econômico, provou-se que os indivíduos e suas particularidades, sejam estas de cunho profissional ou pessoal, são efetivamente fatores importantes de produção. A migração de crise configura os aspectos motivacionais, seja de caráter próprio ou por vias de externalidades negativas, que levam um indivíduo a se deslocar de sua origem para outra localidade.

De acordo com os dados analisados, em especial do mercado de trabalho que recebeu estes imigrantes, pôde-se comprovar que seu destino final foi de fato subemprego e, em sua maioria, empregos informais. Em seguida, o processo de migração de retorno, a via escolhida quando a prosperidade não foi alcançada.

Porém, é importante ponderar que, além do contingente massivo de imigrantes que adentrou uma região já com níveis altos de desemprego, o país enfrentava uma das maiores crises econômicas da sua história, fator que pode também ter contribuído para a não inserção imediata destes imigrantes em nichos específicos de emprego formal, levando-os à informalidade.

## Referências Bibliográficas

ARAGON, Luis E. Um século de imigrações internacionais na Amazônia brasileira (1850-1950). **Revista Crítica de Ciências Sociais**, Coimbra, n. 107, p. 111-113, set. 2015. Disponível em <<http://www.scielo.mec.pt>. acessos em 15 fev. 2020.

BAENINGER, Rosana; PERES, Roberta. Migração de Crise: a migração haitiana para o Brasil. **Revista Brasileira de Estudos de População**, Belo Horizonte, v. 34, n. 1, p.119-143, 23 ago. 2017. Associação Brasileira de Estudos Populacionais. <http://dx.doi.org/10.20947/s0102-3098a0017>.

BODVARSSON, Örn B.; VAN DEN BERG, Hendrik. **The Economics of Immigration: Theory and Policy**. 1ª edição, 428 p. Ed. Springer. 2009.

BRASIL. Senado Federal. Senado. Depois do terremoto no Haiti imigrantes haitianos buscam refúgio no Brasil e recebem vistos. **Em Discussão**. [s. L.]. 2012. Disponível em: <<https://www.senado.gov.br>. Acesso em: 10 fev. 2020.

BRASÍLIA, 2015. Disponível em: <<http://obmigra.mte.gov.br/index.php/relatorio-anual>>. Acesso em: 15 set. 2018.

CHISWICK, B. **Are immigrants favorably self-selected?** **American Economic Review**, v. 89, n. 2, p. 181-185, 1999.

CLARK, Ximena; HATTON, Timothy J.; Williamson, Jeffrey G; (2007). **Explaining U.S. immigration, 1971–1998**. *Review of Economics and Statistics*, v. 89, n. 2, p. 359-373, May 2007.

DICIONÁRIO MICHAELLIS ONLINE. Disponível em <<https://michaelis.uol.com.br>. Acesso em: 12/08/2018.

GOMES, Beatriz. **Imigrantes do Haiti, Peru e Venezuela lideram mão de obra no AM**. Disponível em: <<http://d24am.com/economia/imigrantes-do-haiti-peru-e-venezuela-lideram-mao-de-obra-no-am/>>. Acesso em: 13 ago. 2018.

HARRIS, R. J.; TODARO, M. P. **Migration, unemployment and development: A two-sector analysis**. *American Economic Review*, n.60, v.1, p.126–142, 1970.

HATTON, Timothy J.; WILLIAMSON, Jeffrey G. (2005). What fundamentals drive world migration? **NBER Working Paper Series**. v. 9159, Sep. 2002.

JORNAL NACIONAL. **Brasil deixa de ser um dos principais destinos dos imigrantes haitianos**. Disponível em: <<http://g1.globo.com>. Acesso em: 12 ago. 2018.

MAMED, Letícia Helena Haitianos no Brasil: da entrada indocumentada pela Amazônia à inserção precarizada no mercado laboral. *Argumentum*. 2016; p. 78-90. Disponível em: <https://www.redalyc.org>. Acesso em 15 de fevereiro de 2020.

MINCER, J. Family migrations decisions. **Journal of Political Economy**, v. 86, n. 5, p. 749-773, 1978.

ONU. **Organização das Nações Unidas**. Seis meses após terremoto, ONU aponta situação do Haiti. [s. L.], 12 jul. 2010. Disponível em: <<https://nacoesunidas.org>. Acesso em: 10 fev. 2020.

PORTAL G1 - AM. **Há quase 10 anos, Manaus é rota de imigrantes vítimas da fome e catástrofes naturais**. Disponível em: <<https://g1.globo.com>. Acesso em: 13 ago. 2018.

PORTAL G1. **Cobertura completa: terremoto no Haiti**. Disponível em: <<http://g1.globo.com>. Acesso em: 12/08/2018.

RIBEIRO, Ana Carolina Borges Marques. **Autosseleção de imigrantes de retorno: evidências para o Brasil de 2000 a 2010**. 2013. 80 f. Dissertação (Mestrado) - Curso de Economia, Faculdade de Administração, Contabilidade e Economia, Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2013.

SACCHETA, Paula. A migração sob o impacto da crise: Crises econômicas, políticas e flagelos são fatores que influem nas migrações humanas. 2012. Disponível em: <<https://guiadoestudante.abril.com.br>. Acesso em: 13 mar. 2019.

SALES, Robson. **Produção industrial tem em 2015 maior recuo em 12 anos**. 2019. Disponível em: <https://www.valor.com.br>. Acesso em: 13 mar. 2019.

SILVA, Yuri Cesar de Lima e; SILVA FILHO, Luís Abel da; CAVALCANTI, Daniella Medeiros. Migração, seleção e diferenciais de renda na região norte do Brasil em 2010. 2011. 21 f. Curso de Economia, Universidade Federal do Pernambuco, S.I, 2011. Disponível em: <<http://www.abep.org.br/publicacoes>. Acesso em: 14 mar. 2019.

SJAASTAD, Larry. **The costs and returns of human migration**. *Journal of Political Economy*, v.70, n.5, p.80-93, 1962.

## ABERTURA DE NEGÓCIOS NO PRISMA DO MODELO *EFFECTUATION*: UM ESTUDO NO CENTRO COMERCIAL POPULAR DE ARAÇUAÍ (MG)

André Geraldo da Costa<sup>5</sup>  
Emília Isabel Gomes Vieira<sup>6</sup>  
João Francisco Sarno Carvalho<sup>7</sup>  
Sheldon William Silva<sup>8</sup>

### RESUMO

A temática do empreendedorismo vêm recebendo atenção de pesquisadores diante da discussão dos modelos de tomada de decisão. A teoria *Effectuation* sugere uma modificação no processo empreendedor e na estratégia, divergindo dos modelos tradicionais de negócio. Este estudo objetivou investigar as motivações de microempreendedores do centro comercial popular da cidade de Araçuaí – MG e verificar evidências da abordagem *Effectuation* no processo de criação desses empreendimentos. Como metodologia, utilizou-se uma pesquisa qualitativa, de cunho descritivo, com aplicação de entrevistas semi-estruturadas para coleta de dados. Os resultados deste estudo apontam que a principal motivação para os microempreendedores abrirem seu próprio negócio foi a necessidade de assegurar seu sustento. Restou comprovado a evidência de aspectos da teoria *Effectuation* no processo de criação das microempresas pesquisadas, como por exemplo, a falta de clareza dos objetivos iniciais e estratégias de gestão como a exploração das contingências e a tolerância a perda.

**Palavras chave:** Empreendedorismo. *Effectuation*. Microempreendedor. Fatores Motivacionais.

### Introdução

O estudo do empreendedorismo de alto impacto tem recebido maior atenção na contemporaneidade. Isso se deve principalmente a sua associação com o desenvolvimento econômico regional. Desse modo, instituições de ensino e entidades privadas dispõem esforços no desenvolvimento de ferramentas de assistência a

---

<sup>5</sup> Mestre em Administração pela Fundação Pedro Leopoldo. Professor do Instituto Federal de Minas Gerais

<sup>6</sup> Bacharel em Administração pelo Instituto Federal do Norte de Minas Gerais – Campus Araçuaí

<sup>7</sup> Mestre em Desenvolvimento, Tecnologias e Sociedade pela Universidade Federal de Itajubá. Professor do Instituto Federal do Norte de Minas Gerais – Campus Araçuaí

<sup>8</sup> Mestre em Administração pela Fundação Pedro Leopoldo. Professor do Instituto Federal de Minas Gerais – Campus São João Evangelista

empresas nascentes, ofertados a quem deseja abrir um negócio próprio (SCHMIDT; BOHNENBERGER, 2009). Na concepção de Drucker (2003) é necessário que o empreendedorismo seja algo constante e natural. Assim como a administração se tornou algo indispensável a todas as instituições contemporâneas, e parte integrante das organizações e da sociedade, da mesma forma o empreendedorismo se tornará uma prática estável e integrante na sociedade e nas organizações (GEM, 2018).

O empreendedor ocupa uma função essencial no processo de empreender, e mantém várias características, perfis e habilidades específicas. No contexto brasileiro, o empreendedorismo por necessidade, associado à ausência de emprego e renda, vem dando espaço ao empreendedorismo por oportunidade.

Segundo dados do relatório *Global Entrepreneurship Monitor* (GEM), no ano de 2018, aproximadamente cerca de 9.176.644 dos novos negócios foram abertos por necessidade, enquanto 15.107.684 empreendedores abriram um novo negócio porque encontraram um nicho de atuação ou uma oportunidade de maximização de ganhos (GEM, 2018). Entre as figuras protagonistas do empreendedorismo no Brasil está o micro empreendedor individual (MEI), que teve seu papel efetivamente reconhecido após a Lei Complementar nº 123 de 2006, modificada em 2008 pela Lei Complementar nº128. A criação da lei do MEI permitiu que milhões de trabalhadores deixassem a informalidade e tornassem sua atividade regulamentada.

Os microempreendedores brasileiros mantêm um perfil heterogêneo e plurifacetado, apresentando oscilação em grau de escolaridade, sexo e classe social. As mulheres apresentam uma leve predominância entre os empreendedores iniciais (são 51% contra 49% de participação masculina). Do total de empreendedores brasileiros, 30,3% tem idade entre 25 e 34 anos e sua escolaridade varia entre ensino médio completo e ensino superior incompleto, sendo que a maioria (46%) não concluíram o ensino superior. O setor de serviços orientados para o consumidor foi o que mais recebeu novos empreendedores, representando 69% dos empreendimentos (GEM, 2018).

O processo de empreender tradicional é comumente considerado proposital, tendo em vista que há uma busca intencional por parte do empreendedor por oportunidades para criação de um novo negócio (TASIC, 2007). Na abordagem tradicional também chamada de modelo causal, o primeiro passo para criação de um novo empreendimento é a elaboração de um plano de negócio, o que permitirá o desenvolvimento de uma

oportunidade de mercado, definição de estratégias, público alvo, previsão de vendas e taxa de retorno de investimento, para definir a viabilidade do negócio (VIEIRA, 2014).

Divergindo dos modelos clássicos para criação de novos negócios a proposta do empreendedorismo *Effectuation* criada por Sarasvathy (2001), o empreendedor está inserido em um ambiente mutável, que envolve inúmeras decisões. Nesse sentido, os diversos elementos da tomada de decisão pertencem a um processo de aprimoramento das ambições do empreendedor para só então se converterem em objetivos (TASIC, 2007).

Em virtude da contemporaneidade do tema, há uma escassez de informações, estudos e pesquisas relacionadas ao empreendedorismo *Effectuation*. Desse modo, este trabalho busca por meio de um estudo bibliográfico com características qualitativas investigar as motivações de microempreendedores do centro comercial popular da cidade de Araçuaí – MG e verificar evidências da abordagem *Effectuation* no processo de criação desses empreendimentos. Este cenário reforça a relevância das pesquisas abordando novos modelos para criação de negócios.

A aplicação dos princípios da teoria *Effectuation* nas estratégias de tomada de decisão já podem ser identificadas em empresas brasileiras. Estudos realizados com mulheres empreendedoras do Rio Grande do Norte demonstraram o êxito da aplicabilidade dos fundamentos do pensamento *Effectuation* como a exploração das contingências e formação de parcerias em pequenas empresas, reforçando a necessidade de estudos contínuos acerca do tema (PELOGIO, 2011).

Dessa forma, confirmar-se a relevância acadêmica do presente trabalho, pois almeja-se promover maior clareza acerca do tema pesquisado. Os resultados alcançados a partir do presente estudo podem servir de parâmetro para essa área de conhecimento e incentivar novos pesquisadores a investigarem essa temática.

## **1. Referencial teórico**

Ao investigar as origens do conceito de empreendedorismo encontra-se como alicerce os estudos de Cantillon e Say de meados dos séculos XVIII e XIX. De acordo com Fillion (1999) esses estudos foram pioneiros em relacionar o empreendedorismo ao processo de comercialização de bens e a obtenção de rendimentos econômicos por meio da atividade, aproximando o conceito a um caráter empresarial. Segundo a visão de Schumpeter (1988), o empreendedor é alguém ágil e flexível, que possui habilidades

técnicas, para dirigir seu negócio, controlar a produção e administrar os recursos financeiros provenientes das vendas. Incrementa o mercado e a economia, introduzindo novos produtos e serviços, novos meios de organização e, incorporação de inovação em negócios existentes.

O termo empreendedorismo é abordado de diferentes formas pelos estudiosos de acordo com sua evolução e adaptação nos múltiplos cenários. Schumpeter (1988) apresenta as primeiras definições do conceito de empreendedorismo associado a inovação, que destaca o empreendedor como o centro do capitalismo, e da sua evolução, alinhando a capacidade criativa e inovadora, típica do empreendedor como a veia do crescimento econômico. Nesse contexto, a teoria schumpeteriana avalia o empreendedor como agente central do desenvolvimento econômico, uma vez que incorpora inovação com o oferecimento de produtos melhorados, por meio do aprimoramento do processo produtivo, ou pela introdução de invenção ou inovação tecnológica (SCHUMPETER, 1988).

No intuito de ordenar os múltiplos conceitos, Fillion (1999) buscou definir o empreendedorismo sob a ótica de diferentes pensadores em variadas épocas, apresentando as principais vertentes teóricas, conforme demonstrados no Quadro 1.

**Quadro 1: Vertentes teóricas do empreendedorismo**

<b>Principais pensadores</b>	<b>Época de estudo</b>	<b>Principais ideias</b>
<b>Richard Cantillon e Jean Baptiste Say</b>	Séculos XVIII e XIX	O empreendedorismo era associado ao desenvolvimento econômico, ao risco e ao lucro. Explorando a noção de risco e oportunidade, que iria permanecer nas definições de vários outros estudiosos. Nesse período já se relacionava o ato de empreender a inovação e aos fatores de mudança.
<b>Joseph Alois Schumpeter</b>	1912	Relacionava-se o desejo de auto realização ao poder e ao desenvolvimento econômico. Seguindo concepções de estudiosos anteriores, o empreendedor como indivíduo era relacionado à inovação e ao desenvolvimento econômico. Sendo relacionado a promoção de novos meios de produção e inovações que impulsionariam a atividade econômica.
<b>David C. Mc Clelland</b>	1961	Para o autor o empreendedor é alguém que administra uma produção para o consumo de terceiros. Mantinha como principal pretensão traçar uma linha de orientação para os futuros empreendedores a fim de maximizar as chances de sucesso, evitar algumas atitudes e estimular outras.
<b>Shane e Venkataraman</b>	2000	Reunião das características que dizem respeito a essência e da percepção de oportunidade que caracteriza indivíduo empreendedor. Sendo a principal colaboração dos autores o ensejo pela construção de uma estrutura abrangente e integrada no campo do empreendedorismo.

<b>Sara Saravasty</b>	2001	O empreendedor vislumbra a cocriação de novos fins a partir de seus meios. A lógica central do método <i>Effectuation</i> é a ideia de controle de um futuro imprevisível.
<b>Baker &amp; Nelson</b>	2005	A lógica bricolagem é a direção para os empreendedores atuarem e um ambiente de recursos escassos.

**Fonte:** elaborado a partir de Arruda, Burcharth, Dutra (2006)

Frente a multiplicidade de abordagens e metodologias que compõem a área de estudos sobre o empreendedorismo, é aceitável que tanto o conceito de empreendedorismo quanto o conceito de empreendedor são variados, uma vez que diferentes estudiosos mantêm diferentes perspectivas da mesma temática, enfatizando diferentes aspectos.

De acordo com o GEM (2018), o empreendedorismo pode ser definido como o processo que envolve o experimento de constituição e desenvolvimento de novos negócios, ou a criação propriamente dita de novas empresas. Pode ser feito por conta própria ou por uma equipe, na criação, na expansão, ou em um negócio já estabelecido.

Em contraponto, um entendimento entre os estudiosos e praticantes do empreendedorismo é que dificilmente se chegará a uma definição consolidada e aceita amplamente, uma vez que os termos “empreender” e “empreendedorismo” são fundamentalmente indefinidos e inexatos (TASIC, 2007). A dificuldade em definir esses conceitos, de acordo com Vale (2014) pode estar vinculada a mudanças ao longo da história, relacionadas de certa forma com as transformações sofridas pela sociedade e mercado.

Sarasvathy quebrou a corrente tradicional de pensamento, propondo uma lógica denominada “*Effectuation*” na qual as decisões são tomadas mediante a escolha de efeitos resultantes de um conjunto de meios, eliminando a premissa de objetivos pré-definidos (PELOGIO, 2011). De acordo com Sarasvathy (2012), a lógica *Effectuation* sugere que o empreendedor comece com o que ele tem em mãos (suas habilidades, o que ele sabe fazer, quem ele conhece que pode auxiliar ou propor ideias possíveis para o novo negócio). Dessa forma a lógica *Effectuation* desafia a corrente tradicional do pensamento empreendedor, que julga o futuro como algo não controlável ou previsto, e considera o empreendedorismo como uma ação incerta e arriscada.

Entretanto, Spader (2012) argumenta que nem sempre o processo empreendedor se comporta dessa forma. Em alguns casos, não é possível entrar em um mercado já estabelecido. Assim, alguns empreendedores desistem de preceitos da lógica causal em

prol de um processo de controle. Essas características formam o eixo da teoria *Effectuation*.

Considerando as características que formam a estrutura da teoria *Effectuation*, pode-se dizer que o pensamento *Effectuation* se opõe ao raciocínio causal. Nessa perspectiva, a racionalidade *Effectuation* não é unicamente um distanciamento do pensamento clássico causal, mas sim um pensamento alternativo, apoiado em uma lógica inversa a lógica causal, conforme apresentado no Quadro 2 (SARASVATHY, 2001).

**Quadro 2: Diferenças entre causalidade e *effectuation***

<b>Categorias de diferenciação</b>	<b>Processos Causais</b>	<b>Processos de <i>Effectuation</i></b>
Dados	O efeito é dado	Somente alguns meios e ferramentas são dados
Parâmetro de seleção para tomada de decisão	Escolhe-se entre os meios para alcançar um determinado efeito. O método para seleção é baseado no retorno esperado. Efeito-dependente: a escolha é baseada nas características do efeito que o tomador de decisão busca criar e seu conhecimento a respeito de possíveis meios.	Auxilia a escolher entre os possíveis efeitos a partir dos meios disponíveis. Critério de seleção apoiado nas perdas toleráveis, ricos aceitáveis. Ator-dependente: com meios específicos, a escolha do efeito é orientada pelas características do ator, e suas habilidades de lidar com os imprevistos.
Competências empregadas	Adaptado para explorar conhecimentos	Adaptado em lidar com imprevistos.
Situação de relevância	Mais proveitoso em ambientes estáticos, lineares e independentes.	Premissa clara de ambientes dinâmicos, não-lineares e ecológicos.
Natureza do que não é possível conhecer	Ponto central sendo os aspectos previsíveis de um futuro incerto.	Ponto central sendo os aspectos controláveis de um futuro imprevisível.
Lógica central	Ao passo que podemos prever o futuro, podemos controlá-lo.	Ao passo que podemos controlar o futuro, não é necessário prevê-lo.
Resultados	Participação de mercado em mercados já existentes, usando estratégias competitivas.	Novas oportunidades mercadológicas criadas por meio de alianças e outras estratégias competitivas.

**Fonte:** adaptado de Tasic (2007, P.36)

Os estudos realizados ao longo do tempo permitiram estabelecer algumas das principais contribuições da teoria *Effectuation* para o estudo do empreendedorismo: (i) a ideia de que a incerteza é um recurso num processo no qual as decisões ocorrerão, do que como um fator de prejuízo; (ii) a indeterminação dos objetivos iniciais, como um fator gerador de oportunidades e criatividade à medida que o empreendedor está aberto a aproveitar as incertezas que surgirão; e (iii) a ideia de controle e usabilidade dos

recursos disponíveis, ao invés do suporte para decisões a partir do que esperaria ser feito, considerando um conjunto de previsões (TASIC, 2007).

No intuito de definir como os empresários que seguem a lógica *Effectuation* atuam no processo de criação e gerenciamento dos seus negócios, Sarasvathy (2008) definiu cinco princípios de gerenciamento, conforme apresentado no Quadro 3.

**Quadro 3:** Princípios da teoria *Effectuation*

Princípio	Proposta
Colcha de retalhos	Ligado a ação direcionada aos meios, contrariando a ação direcionada por objetivos. A ênfase nesse caso é em criar algo inovador com meios já existentes do que descobrindo novas formas de atingir determinados objetivos.
Perda tolerável	Recomenda avaliar antecipadamente sobre o que e quanto está disposto a perder ao invés de investir em cálculos sobre os retornos esperados para o empreendimento.
Pássaro nas mãos	Compreende a negociação cada um dos interessados no projeto e estão dispostos a assumir compromissos efetivos com o projeto, sem se preocupar com os futuros custos, oportunidades, ou mesmo realizar análises competitivas elaboradas.
Limonada	Propõe reconhecer e apoderar-se dos imprevistos, dessa forma se beneficiando das surpresas ao contrário de tentar evitá-las, assim adaptando-se a elas.
Piloto-no-avião	Consiste em confiar e trabalhar com a questão humana como principal máquina impulsora de oportunidades, em vez de limitar os esforços empreendedores para explorar fatores exógenos, como questões tecnológicas e tendências socioeconômicas

**Fonte:** Elaborado a partir de Sarasvathy (2008).

O progresso da teoria *Effectuation*, conforme Salusse (2014), surge como alternativa para uma prática empreendedora mais dinâmica e produtiva. A adesão de metodologias de ensino com base nessa teoria pelas escolas referência em empreendedorismo pelo mundo, salientam a necessidade de robustecer e melhorar a compreensão científica sobre esse fenômeno.

## 2. Metodologia

O método pode ser classificado como o conjunto de procedimentos sistemáticos e lógicos que, permitem atingir os objetivos almejados, com segurança e controle. Busca-se o melhor caminho a ser seguido, identificando falhas e apoiando as decisões do pesquisador (LAKATOS; MARCONI, 2010). Utiliza-se como recurso de investigação a pesquisa de campo, de acordo com Severino (2007), a fonte de conhecimento é abordada em seu meio próprio e os dados são coletados nas circunstâncias em que os fenômenos ocorrem, analisados sem a manipulação do pesquisador.

Quanto aos fins, a pesquisa é de natureza descritiva e explicativa. Descritiva uma vez que, o pesquisador apresenta as características de um determinado fenômeno ou grupo, com a finalidade de levantar dados oriundos de opiniões, crenças e atitudes de uma população, sendo capaz de estabelecer relações entre os elementos (GIL, 2010).

Explicativa, pela finalidade de estabelecer relações entre fenômenos ou variáveis, visando analisar em quais aspectos uma variante pode ser explicada por outra (BERTUCCI, 2015). Quanto aos meios o presente estudo tem caráter bibliográfico, pois utiliza de pesquisas publicadas em livros, artigos e teses. Desse modo, usufrui-se de dados já apurados e devidamente registrados por outros pesquisadores (SEVERINO, 2007). O material base para a pesquisa bibliográfica pode vir de fontes primárias ou secundárias, e fornece dados analíticos, para qualquer outro gênero de pesquisa (VERGARA, 2016).

Considerando o assunto pesquisado e os objetivos propostos, o presente estudo utilizará uma abordagem de análise de dados qualitativa. Nesse tipo de pesquisa não há definição prévia de um roteiro ou procedimento específico para guiar o pesquisador durante a análise.

O estudo dos dados passa ser algo inerente ao estilo e capacidade de cada pesquisador (GIL, 2010). Carvalho, Pimenta e Oliveira (2018) relatam que esse tipo de pesquisa requer cuidados metodológicos, como: se apropriar de conceitos teóricos para a discussão proposta; analisar o objeto de estudo; elaborar, quando necessário, técnicas de análise e coleta de dados e por fim, não se apegar à técnicas tradicionais ou consolidadas de metodologia e sim adaptar-se ao objeto de estudo.

Corresponde de maneira mais profunda aos problemas relacionados à ciência e ao conhecimento de natureza abstrata, do que os aspectos metodológicos (SEVERINO, 2007). Por meio da pesquisa qualitativa é possível desenvolver hipóteses sobre os traços importantes de uma determinada população. Permite ainda determinar outras ferramentas adequadas para análise (COBRA, 2011).

No presente estudo, a unidade de análise inclui os microempreendedores que trabalham no centro comercial popular da cidade de Araçuaí - MG. O centro comercial popular está localizado na parte interna do mercado municipal, no centro da cidade, caracterizado por uma região, com alto fluxo de pessoas e facilidade de acesso.

Segundo informações fornecidas pela secretaria de Desenvolvimento Econômico Sustentável, o centro comercial popular de Araçuaí foi inaugurado em março de 2012

com o propósito de alojar as pessoas que trabalhavam informalmente em barracas de lona ao lado do mercado municipal.

Esses empreendimentos comercializam itens de vestuário, calçados, bijuterias, bolsas, brinquedos, artigos de informática e prestação de serviço. A cidade de Araçuaí está localizada no nordeste do Estado de Minas Gerais, na região do médio Jequitinhonha e conta com uma população de aproximadamente 36 mil habitantes. Sua economia tem como base principal os setores de comércio, prestação de serviços e exploração mineral (IBGE, 2019).

Para o delineamento da amostra foi adotado o critério de acessibilidade. De acordo com Gil (2008), o critério de acessibilidade demonstra ser o menos rigoroso de todos os tipos de amostragem, pois não apresenta nenhum tipo de rigor estatístico. Nesse sentido o pesquisador seleciona os elementos dos quais tem acesso, admitindo que estes possam representar o universo pesquisa. O critério de acessibilidade foi utilizado na presente pesquisa para verificar os microempreendedores que estão registrados junto ao cadastro municipal para trabalhar no Centro Comercial Popular. Entretanto, informações extraídas junto a servidores do setor de arrecadação e tributos do município de Araçuaí-MG, do quantitativo de 28 empreendedores cadastrados, apenas 11 estão regulares no que diz respeito ao pagamento das taxas de funcionamento. Contudo, dos 11 microempreendedores regulares, apenas 5 aceitaram participar da pesquisa. Esses microempreendedores foram nomeados como E1, E2, E3, E4 e E5.

O presente estudo foi desenvolvido mediante entrevistas, realizadas no período de 19 de maio de 2019 à 25 de maio de 2019 com o auxílio de um roteiro semiestruturado. A entrevista é uma técnica de coleta de dados usada para facilitar um diagnóstico, que consiste no encontro de duas pessoas, em que uma delas tem interesse em levantar dados a respeito de um determinado assunto, por meio de um diálogo de caráter profissional (LAKATOS; MARCONI, 2010). Foi escolhida a técnica de entrevista não diretiva, pois possibilita que o entrevistador colha informações dos entrevistados a partir de seu discurso livre. O entrevistador ouve e registra os dados, fazendo intervenções discretas, a fim de estimular o depoente. Desse modo, deve-se buscar um diálogo espontâneo e natural, para que o entrevistado possa se expressar sem retraimento suas opiniões (SEVERINO, 2007).

### 3. Análise dos Resultados

Essa seção apresenta os resultados do estudo proposto e descrever as análises realizadas em face da teoria *Effectuation*. No intuito de viabilizar uma melhor compreensão e sistematizar a descrição dos resultados, foram definidas três categorias de análise: (i) Investigar quais foram os motivos que levaram os microempreendedores do centro comercial popular de Araçuaí a abrirem seu próprio negócio; (ii) verificar a existência de evidências da abordagem *Effectuation* no processo de criação das microempresas do centro comercial popular de Araçuaí; e (iii) descrever quais princípios da lógica *Effectuation* podem ser observados na forma de empreender usada pelos microempreendedores do centro comercial popular de Araçuaí.

#### 3.1 Motivação para empreender

Num primeiro momento, busca-se descrever quais motivos levaram os microempreendedores do centro comercial popular de Araçuaí a abrirem seu próprio negócio. A motivação para abrir um novo negócio e empreender pode ocorrer por duas vertentes: o empreendedorismo por oportunidade ou por necessidade (GEM, 2016). Considerando que a necessidade e a oportunidade são fatores mutuamente supressivos, em que o empreendimento que visa à exploração do âmbito econômico de uma oportunidade é melhor ou mais almejável em relação aquele por necessidade (TASIC,2007).

De forma geral os microempreendedores pesquisados não possuem formação profissional e atrelam o que aprenderam até hoje às experiências do dia-a-dia em seu negócio. Entretanto reconhecem a importância de se especializar para melhorar seus métodos de gerência.

Minha experiência é pouca, estou aprendendo a cada dia, para a gente ter uma experiência boa, a gente tem que sempre estar fazendo cursos, ontem mesmo eu fui no Sebrae, estava tendo uma aulas sobre planilhas, como é feito o controle de caixa, porque a gente vende e recebe mas não tem controle de nada, deveria ter mais cursos, porque o pequeno empreendedor entra no negocio de cabeça sem saber de nada (E1).

A percepção que o empreendedor tem sobre sua capacidade para gerenciar pode exercer influência sobre a criação de um novo negócio, como é observado por Serra

(2017). De acordo com autor quanto menor for o nível de formação, maiores também serão as inseguranças e hesitações por não terem conhecimentos suficientes para conduzir um novo negócio. Dessa forma o fomento à formação e educação é extremamente relevante para a promoção da atividade empreendedora. Verifica-se que as ocupações anteriores dos microempreendedores são variadas. Porém, em quase todos os casos observados demonstram que os trabalhos anteriores não têm relação com a atividade desenvolvida atualmente.

Eu era dona de casa, ai comecei a vender revista da Avon e da natura, eu estava com um começo de depressão, e o médico me indicou a ter mais contato com pessoas, e a venda já é uma coisa boa. Fiquei mais de cinco anos vendendo de porta em porta (E1).

Eu trabalhava como doméstica, desde novinha, comecei trabalhar aqui com 45 anos (E2).

Trabalhei na roça (E3).

De acordo Serra (2017), o histórico profissional anterior exerce forte influência sobre as carreiras dos empreendedores, podendo ser ela positiva ou negativa. A falta de experiência anterior na área de atuação maximiza as chances de insucesso e dificulta a condução do negócio. Tal fato prevê ainda dificuldades reprocesso de obtenção de financiamentos. Motivos variados levaram os microempreendedores a abrirem seu próprio negócio. No entanto, em todos os casos pesquisados a necessidade foi à principal razão motivadora para a abertura do negócio. A falta de emprego foi a causa predominante.

Eu acho que foi a falta de emprego né, precisava trabalhar (E3).

A falta de emprego na época, não tinha opção aí eu comecei a trabalhar para os outros, ai comecei gostar de ser comerciante e comecei a trabalhar para mim mesmo (E4).

O que me motivou é que eu não conseguia arrumar nada para fazer, por necessidade (E5).

Essa lacuna da motivação é observada por Serra (2017), na qual o empreendedor cria seu próprio negócio, não porque observa uma boa oportunidade mercadológica que precisa ser aproveitada, mas, porque necessitam manter seu sustento. A condição de

desfavorecimento financeiro pode estar relacionada ao desemprego, no qual o empreendedorismo é visto como uma possibilidade de subsistência. No intuito de compreender qual foi o fundamento usado para a escolha do local para montar o negócio, questionou-se qual teria sido o critério para a escolha do ponto onde trabalham. Dessa forma verificou-se que a falta de opção foi o principal fator motivacional para a escolha.

Foi a falta de opção, devido pagar um aluguel na rua ser caro, e aqui ser mais barato (E3).

A gente trabalhava na rua, aí o prefeito resolveu fazer um shopping para a gente (E4).

Não tinha a opção de ir para outro lugar, o único lugar que tinha era aquele ali mesmo, não tinha outro, e quando a prefeitura fez o espaço, nós viemos para cá (E5).

A importância do ponto de venda é sinalizada por Las Casas (2009), na qual salienta que o canal de distribuição pode promover ao cliente utilidade de lugar, tempo e posse. A utilidade de lugar está associada a conveniência para a compra do produto onde ele deseja, ao passo que a utilidade de tempo permite a compra quando for preciso. A utilidade de posse fornece benefícios mais abrangentes do que somente os de obtenção do bem, como status e estilo de vida.

### **3.2 Evidências do *Effectuation* na criação das empresas**

Nesta seção apresentam-se as evidências do pensamento *Effectuation* no processo de criação das microempresas instaladas no centro Comercial Popular de Araçuaí. Observou-se que os objetivos apontados para criação de um novo negócio se mostram um tanto indefinidos. A ideia de crescimento se mostra como um interesse de todos os pesquisados, porém não foi evidenciado intenções claras, como por exemplo quais caminhos usariam para chegar a esse objetivo e em qual espaço de tempo.

No início eu queria ter uma loja, trabalhar para mim mesmo entendeu (E4).

Era vender, o lucro principal eu ia aguardar, e o restante fazer mais compras (E2).

Meu objetivo era crescer (E3).

Iniciar um novo negócio sem estruturar objetivos claros e sob incerteza é uma forma inovadora de olhar para o empreendedorismo no qual o pensamento *Effectuation* disseminado por Sarasvath (2001) vem ao encontro com importantes estudos. O pensamento *Effectuation* defende que o processo de criação da empresa não precisa estar pautado em um único conjunto de estratégias. Ao contrário, permite criar um ou mais resultados, apesar de não ter objetivos iniciais definidos. Assim a lógica *Effectuation* permite a mudança de objetivos ao longo do tempo, ou até mesmo a definição de novos, à medida que imprevistos tornem isso necessário (TASIC, 2007).

Outro importante aspecto observado foi o espírito aventureiro presente em todos os pesquisados. Em todos os casos os microempreendedores buscaram uma ocupação em algo que não tinham grande conhecimento, aprendizado. A experiência no negócio foi adquirida ao longo dos anos.

Não, no início não tinha conhecimento, apanhei demais. hoje eu já tenho muita experiência no que eu faço como conquistar os clientes (E5).

No pensamento *Effectuation* a relação de causa e efeito Tasic (2007), considera que, a construção de novos mercados é feita de baixo para cima, começando a partir de um dos muitos mercados que poderia atuar. Nesse caso, escolhendo iniciar seu negócio com menos informações, beneficiando-se das contingências e das parcerias que constroem mediante experiências efetivas de vendas de seus produtos e serviços.

Outro aspecto da criação de uma nova empresa explorado pelo pensamento *Effectuation* são os *stakeholders*, no qual chama-se atenção para a importância dos parceiros para alavancar recursos básicos.

Dessa forma o empreendedor vai atentar-se a quem ele conhece e como pode usufruir do seu network na sua empresa. Explorar o recurso “quem conhecemos” pode ajudar o empreendedor a atingir novos objetivos e promover sua empresa. De acordo com o pensamento de alavancagem do negócio por meio dos parceiros, os microempreendedores do Centro Comercial Popular, reconhecem usufruir desse recurso em maior ou menor grau.

Sempre eu procuro pedir orientação a um amigo mais experiente, mas na maioria das vezes fui eu mesmo (E5).

Ah eles me ajudaram, não financeiramente, divulgando (E3).

Alguns amigos às vezes indicam clientes para mim, nos grupos de WhatsApp quando alguém procura, as meninas indicam (E1).

Na visão de Sarasvathy e Dew (2005), empreendedores experientes atuam por meio das redes de comunicação e das interações com os *stakeholders* que colaboram com os projetos em potencial por meio de compromissos específicos, determinando seus objetivos a partir do próprio processo de busca desses objetivos.

### **3.3 Princípios do *Effectuation* observados na forma de empreender no Centro Comercial Popular**

Nessa seção explora-se quais princípios da lógica *Effectuation* foi possível observar no modo de empreender usado pelos microempreendedores que trabalham no Centro Comercial Popular. Sarasvathy (2008) apresenta alguns critérios de decisão na prática gerencial. Esses princípios incorporam técnicas de controle não pré-preditivos, reduzindo as técnicas de previsão do futuro para controlar situações de incerteza.

#### **3.3.1 Perdas aceitáveis**

Enquanto o raciocínio causal procura analisar o mercado buscando segmentos alvos que podem lhe trazer maior retorno potencial, os empreendedores que trabalham de forma *Effectuation* procuram formas de alcançar o mercado com o menor investimento de recursos possível, seja de tempo, esforço ou dinheiro (SARASVATHY, 2001).

A partir das informações obtidas junto aos microempreendedores que atuam no Centro Comercial Popular em Araçuaí, percebe-se que não há receio em quantificar o seu retorno financeiro. Entretanto apresentam grande preocupação em cobrir o investimento realizado na aquisição de mercadorias e não perder dinheiro. Questionados a respeito do cuidado em investir mais dinheiro do que estavam dispostos a perder, os entrevistados argumentaram, conforme organizado no Quadro 4:

#### Quadro 4: Disposição a perda

Empreendedores	Falas
E1	“Eu tenho o cuidado na hora de comprar, eu só compro para deixar pronta entrega produtos na promoção, se o cliente quer um outro produto eu peço.”
E2	“Eu tenho esse cuidado, porque do jeito que está aqui você empregar dinheiro, você não tira nem para pagar o produto.”
E3	“Não penso muito, eu só penso em não perder.”
E4	“Como a gente já está no comercio a 27 anos, a gente já sabe os meses que são bons e os que são médios, então a gente já sabe qual mês pode investir mais.”
E5	“Às vezes sim, às vezes eu tento para ver se vai dar certo, eu não tenho muito essa preocupação não, mas tenho um pouco.”

**Fonte:** Dados da pesquisa (2019)

A consciência de tolerância às perdas também é percebida quando demonstram preocupação em ficar endividado caso as coisas não dêem certo. Esse pensamento vai ao encontro do princípio *Effectuation*, uma vez que Tasic (2007) confirma que lógica *Effectuation* pré-determina a perda determinando sua tolerância, estimulando a experimentação do maior número de possibilidade possível, respeitando o limite dado pelos meios que estão controlados.

### 3.3.2 Exploração das contingências

Na teoria *Effectuation*, Sarasvathy (2008) considera o princípio da alavancagem sobre contingências sendo o coração da atividade empreendedora, dessa forma maximizando capacidade de transformar o imprevisível em algo rentável. Assim o empreendedor entende que à medida que se controla os aspectos do futuro não é necessário tentar prevê-lo, conforme apontado no Quadro 5.

#### Quadro 5: Dificuldades na administração do negócio

Empreendedores	Falas
E1	“Eu tive dificuldade porque no início que eu entrei os próprios colegas aqui não queriam que eu entrasse [...] A gente vai driblando, se a gente desanimar não dá, porque todo comercio tem o momento de desanimo, a gente toma prejuízo, mas daqui a pouco a gente recupera.”
E2	“Muita, às vezes eu tenho que vender a mercadoria do mesmo preço que comprei para pagar pelo menos as contas, aqui antes era bom demais, mas hoje está muito difícil.”
E3	“Apareceu no começo, principalmente no início, mas não desanimo, tento contornar, dar a volta por cima.”
E4	“Hoje não tem como, diante desse país nosso como está não ter dificuldade no comercio, sempre vai ter, sempre vai existir a dificuldade no comercio. A gente lida com isso sempre deixando uma reserva, apertou você vai tirar daquela reserva para investir no seu comercio, está devendo a mercadoria que não vendeu para com a reserva depois você repõe de novo.”
E5	“A principal dificuldade no inicio era a questão financeira né, conseguir

	empréstimo em banco, naquela época era muito difícil, a gente não conseguia nem abrir uma conta em banco, hoje a facilidade é bem maior, hoje a dificuldade mais é vender né, devido à crise que está, hoje eu faço promoção, coloco um produto mais barato.”
--	---

**Fonte:** Dados da pesquisa (2019)

Observa-se que os micro empreendedores que trabalham no Centro Comercial Popular enfrentam algumas dificuldades, principalmente nos estágios iniciais do seu negócio. Entretanto, verifica-se nos relatos que os entrevistados souberam contornar as dificuldades e percalços da administração de seu negócio, até a consolidação dos objetivos da sua empresa.

Há de se destacar ainda que a principal queixa mencionada pelos microempreendedores é a dificuldade em manter o seu negócio e suas vendas. Os entrevistados dizem enfrentar um momento de baixa no comércio, relacionada ao momento de instabilidade da economia no país, impactando diretamente no poder de negociação e de compra de mercadorias.

Outro importante aspecto observado foi à flexibilidade para incorporação de mudanças na rotina do negócio e a capacidade de adaptação os diferentes cenários empresariais. Quando questionados a respeito da percepção sobre as mudanças na rotina do negócio, os empreendedores argumentaram que:

Hoje eu acho fácil, no início era difícil, mais hoje é tudo perto para comprar (E3).

Hoje sim, tem a internet, tem WhatsApp, eu compro em São Paulo, Vitória da Conquista, se eu pedir, ele manda na hora (E4).

Acho tranquilo, já me acostumei, já estou amadurecido, muito tempo de luta (E5).

Na teoria *Effectuation*, o princípio da apropriação das contingências sugere que o empreendedor faça do limão uma limonada. Dessa forma, o empreendedor vai aproveitar as surpresas e dificuldades do caminho ao invés de evitá-las. Dessa maneira, alavancam-se resultados por meio dos obstáculos, superando-os ou se adaptando a eles (SARASVATHY, 2001).

### 3.3.3 Aderência ao modelo *Effectuation*

Estabeleceu-se uma correlação entre as informações sobre o modo de empreender dos microempreendedores que trabalham no Centro Comercial Popular de Araçuaí e os princípios que constituem a base da teoria *Effectuation* criada por Sarasvathy (2001).

**Quadro 6: Aderência da forma de gestão no Centro Comercial popular aos princípios *Effectuation***

<b>Princípio</b>	<b>Proposta</b>	<b>Aderência</b>
Colcha de retalhos	Ligado a ação direcionada aos meios, contrariando a ação direcionada por objetivos. A ênfase nesse caso é em criar algo inovador com meios já existentes do que descobrindo novas formas de atingir determinados objetivos.	<b>MÉDIA</b>
Perda tolerável	Recomenda avaliar antecipadamente sobre o que e quanto está disposto a perder ao invés de investir em cálculos sobre os retornos esperados para o empreendimento.	<b>ALTA</b>
Pássaro nas mãos	Compreende a negociação cada um dos interessados no projeto e estão dispostos a assumir compromissos efetivos com o projeto, sem se preocupar com os futuros custos, oportunidades, ou mesmo realizar análises competitivas elaboradas.	<b>BAIXA</b>
Limonada	Propõe reconhecer e apoderar-se dos imprevistos, dessa forma se beneficiando das surpresas ao contrário de tentar evitá-las, assim adaptando-se a eles.	<b>ALTA</b>
Piloto-no-avião	Consiste em confiar e trabalhar com a questão humana como principal máquina impulsora de oportunidades, em vez de limitar os esforços empreendedores para explorar fatores exógenos, como questões tecnológicas e tendências socioeconômicas	<b>BAIXA</b>

**Fonte:** Dados da pesquisa (2019)

Desse modo quando analisadas os princípios e práticas que fazem parte do modo de empreender *Effectuation*, verifica-se que os empreendedores pesquisados utilizam os princípios da lógica *Effectuation* na sua rotina gerencial.

Os princípios que tiveram alta aderência durante criação e gestão das microempresas foram: Perdas toleráveis e limonada. É importante destacar que o princípio da colcha de retalhos pode ser observado na forma de gerir dos microempreendedores pesquisados. Entretanto, percebe-se que os microempreendedores ainda enfrentam dificuldades para empregar métodos inovadores na forma de buscar clientes, vender e formar parcerias estratégicas. Nesse sentido, procura-se reinventar seu negócio a partir de maneiras diferentes para atingir objetivos por meio do aperfeiçoamento no modelo de gestão.

## Considerações Finais

O estudo buscou investigar as motivações de microempreendedores do centro comercial popular da cidade de Araçuaí – MG e verificar evidências da abordagem *Effectuation* no processo de criação desses empreendimentos. Quanto à percepção do emprego da lógica *Effectuation* na gestão e forma de empreender utilizada pelos microempreendedores do Centro Comercial Popular, foi possível verificar que a falta de formação e experiência profissional é observada em todos os casos pesquisados. Ainda assim, percebe-se que há uma preocupação em relação à importância em aplicar técnicas de gerenciamento que facilitem a administração do negócio e proporcionem um melhor controle financeiro oportunizando segurança de suas relações e interações com os *stakeholders*.

Ao confrontar os depoimentos que se referem às ocupações exercidas anteriormente com a atividade desenvolvida atualmente pelos pesquisados, permite estabelecer uma correlação com as motivações que os levaram a abrir seu próprio negócio. A falta de fonte de renda e de um emprego formal fizeram com que os pesquisados vislumbrassem no empreendedorismo uma maneira de melhorar suas condições de vida, levando a crer que o empreendedorismo por necessidade foi a principal motivação.

Os resultados estão em acordo com o estudo realizado por Serra (2017). O autor sugere que as motivações para empreender podem surgir de inúmeras razões, porém o desejo pela independência financeira, e a possibilidade de se “tornar o próprio patrão”, ganhar dinheiro, ter satisfação no trabalho e realização pessoal é o principal estímulo. Contudo, pessoas que estão satisfeitas e estáveis no trabalho, normalmente não estão dispostas a sujeitar-se aos riscos e aos custos de se tornar empreendedor.

Quanto às evidências do *Effectuation* no processo de criação dessas microempresas, observa-se que esse processo aconteceu de forma empírica, não havendo planejamento do negócio futuro. Não foi possível observar a utilização de estratégias e ferramentas para validação do negócio, e nem tampouco a delimitação dos objetivos com clareza. Outro aspecto importante observado foi em relação à construção do negócio. A maioria das atividades foram desenvolvidas mediante experiências adquiridas ao longo do tempo. Ainda pode ser constatado a apreciação e reconhecimento da importância da formação de parcerias ao longo da gestão do negócio.

Observa-se que resiliência, flexibilidade e pouco planejamento, fizeram parte da rotina dos microempreendedores pesquisados na formação dos seus negócios. Tais aspectos ainda são recorrentes em suas rotinas gerenciais. Ao encontro dessa observação Sarasvathy (2001), defende que a lógica *Effectuation* não busca trabalhar em mercados pré-existentes. A ideia é iniciar o seu negócio baseado nas relações que podem ser construídas, movendo as partes interessadas em direção a transformação da idealização humana em projetos, por meio dos meios econômicos.

Se tratando dos princípios do *Effectuation* listados por Sarasvathy (2001), alguns deles são observados no modo de empreender dos microempreendedores do Centro Comercial Popular. Nota-se que não existe aversão a perda. Os microempreendedores têm consciência sobre até quanto podem perder, e se planejam de forma a evitar o endividamento. Durante a trajetória dos microempreendedores, o espírito empreendedor descrito pela lógica *Effectuation* parece ter se destacado, especialmente a respeito das decisões para erguer-se sobre as contingências e dificuldades que surgiram. O empreendedor *Effectuation* aprende a utilizar os meios disponíveis para forjar seu caminho, sendo que o inesperado se torna uma experiência empresarial, apropriando-se do imprevisível e transformando-o em oportunidades.

Os resultados levam a crer que os microempreendedores do Centro Comercial Popular de Araçuaí, utilizaram princípios *Effectuation* durante o processo de formatação e gestão dos seus negócios. Entretanto, nota-se que os princípios são aplicados de forma não intencional, uma vez que não existe conhecimento por parte dos pesquisados sobre o tema. Além disso, os entrevistados não utilizam métodos científicos de gestão de seus negócios.

Constata-se que os empreendedores do Centro Comercial Popular utilizam os princípios *Effectuation* na gestão dos seus negócios, alguns princípios aparecem com maior aderência entre os pesquisados, o que pode estar relacionado à cultura empresarial característica do Centro Comercial e pelos empreendimentos apresentarem perfis similares. Observa-se que os princípios que envolvem maior investimento em inovação, tecnologia e novas tendências, tem menor aderência aos princípios *Effectuation*. Este cenário pode ser associado à falta de formação profissional característica de todos os empreendedores pesquisados.

Ao concluir o presente estudo acredita-se que o objetivo principal foi alcançado, após ser possível relacionar alguns dos preceitos da lógica *Effectuation* nos processos dos microempreendedores situados no Centro Popular da cidade de Araçuaí. Ainda

assim, o tema proposto, diante de sua abrangência e multiplicidade de conceitos apresenta facilmente alguma limitação. Durante a execução do estudo junto aos empreendedores alguns fatores se tornaram limitadores, especialmente pela acessibilidade durante o período de coleta de dados. Apesar do instrumento de coleta de dados ser a entrevista, que permite explorar um pouco mais as narrativas, muitas vezes a resistência por parte dos pesquisados em fornecer informações, se tornou um obstáculo para a triangulação dos dados.

Na direção de estudos futuros, seria interessante explorar pesquisas que abordam o comportamento dos microempreendedores do Centro Comercial Popular de Araçuaí e de outras localidades, visando contribuições para a compreensão do comportamento de outros grupos de empreendedores e facilitar a geração de estratégias para auxiliar na gestão de pequenos negócios, de negócios novos e nascentes. Como possíveis contribuições espera-se que os resultados tenham sido relevantes no auxílio para a legitimação da teoria *Effectuation*, incentivar novos pesquisadores a investigarem essa temática e contribuir com a literatura que aborda o empreendedorismo e suas vertentes.

### Referências Bibliográficas

ANDRADE, Maria Margarida de. **Introdução à metodologia do trabalho científico**. 10 ed. São Paulo: Atlas, 2010.

ARRUDA, Carlos; BUCHART, A.; DUTRA, Michele. **Sebrae—estudos teóricos referências sobre educação empreendedora**: Relatório da Pesquisa Bibliográfica sobre empreendedorismo e educação empreendedora. Belo Horizonte: SEBRAE, 2016.

BAKER, Ted; NELSON, Reed E. Creating something from nothing: Resource construction through entrepreneurial bricolage. **Administrative Science quarterly**, v. 50, n. 3, p. 329-366, 2005.

BERTUCCI, Janete Lara de Oliveira. **Metodologia básica para elaboração de trabalhos de conclusão de curso (TCC): ênfase na elaboração de TCC de pós-graduação Lato Sensu**. 1ed. São Paulo: Atlas, 2015.

CARVALHO, João Francisco Sarno; PIMENTA, Carlos Alberto Máximo; OLIVEIRA, Silas Dorival de. **Entre a ciência e a complexidade dos novos objetos de pesquisa**: a construção interdisciplinar de uma metodologia de pesquisa científica. *Educação, Cultura e Comunicação - ECCOM*, v. 9, n. 18, p. 105-116, jul./dez. 2018.

CHUEKE, Gabriel Vouga; AMATUCCI, Marcos. O que é bibliometria? Uma introdução ao Fórum. **Revista eletrônica de negócios internacionais**. V. 10, n. 2, p. 1-5, 2015.

CIDADES, I. B. G. E. **Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística**. 2019. Recuperado em 22 de Agosto, 2019, de <https://cidades.ibge.gov.br/brasil/mg/aracuai/panorama>.

COBRA, Marcos. **Marketing básico**: Uma perspectiva brasileira. 4 ed. São Paulo: Atlas, 2011.

COLLINS, J., & HUSSEY, R. **Entendendo as Pesquisas**. Em J. Collins, & R. Hussey, *Pesquisa em administração*. Porto Alegre: Bookman, 2005.

DE MEDEIROS JÚNIOR, Josué Vitor et al. Elaboração do mapa de recursos: processo de apoio ao planejamento de um novo negócio de Internet. **Revista de Administração Mackenzie** v. 16, n. 5, 2015.

- DOLABELA, F. **O segredo de Luiza**. Rio de Janeiro: Sextante, 2008.
- DORNELAS, J. C.A. **Empreendedorismo**: transformando ideias em negócios. Rio de Janeiro: Campus, 2001.
- DORNELAS, José. **Como fazer o Planejamento Estratégico do Negócio do seu Plano de Negócios**. Publicado em [http://www.Planode negocios.com.br/dinamica\\_artigo.asp](http://www.Planode negocios.com.br/dinamica_artigo.asp). 2009.
- DRUCKER, Peter Ferdinand. **Inovação e espírito empreendedor**: prática e princípios. São Paulo: Cengage Learning, 2003.
- FILLION, L.J. Empreendedorismo: empreendedores e proprietários-gerentes de pequenos negócios. **Revista de Administração**. v. 34, n. 2, p.5-28, abril-junho, 1999.
- GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2010.
- GIL, Antonio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 6. ed. Editora Atlas SA, 2008.
- LAKATOS, Eva Maria; MARCONI, Marina de Andrade. **Fundamentos de metodologia científica**. 7 ed. São Paulo: Atlas, 2010.
- LAS CASAS, Alexander Luzzi. **Marketing**: conceitos, exercícios, casos. 8. ed – São Paulo: Atlas, 2009.
- Lei complementar nº 128/2008, de 19 de Dezembro de 2008. **Altera a Lei complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006**. Brasília. Recuperado em 22 de Agosto, 2019, de [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/leis/lcp/lcp128.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/lcp128.htm).
- MENEZES, Gabrielito Rauter. **Ensaio sobre economia do empreendedorismo**. 2015. Tese apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Economia da Universidade Federal do Rio Grande do Sul.
- MONITOR, GEM Global Entrepreneurship. **Global entrepreneurship monitor**. Empreendedorismo no Brasil (Relatório Nacional). 2016.
- MONITOR, GEM Global Entrepreneurship. **Global entrepreneurship monitor**. Empreendedorismo no Brasil (Relatório Nacional). 2017.

MONITOR, GEM Global Entrepreneurship. **Global entrepreneurship monitor**. Empreendedorismo no Brasil (Relatório Nacional). 2018.

OSTERWALDER, Alexander; PIGNEUR, Yves. **Business model generation: inovação em modelos de negócios**. Alta Books Editora, 2011.

PELOGIO, Emanuely Alves. **Criação de empresas à luz do modelo de decisão effectuation: um estudo com mulheres empreendedoras no município de Currais Novos/RN**. 2011. Dissertação de Mestrado. Universidade Federal do Rio Grande do Norte.

SALUSSE, Marcus Alexandre Yshikawa. **O ensino de empreendedorismo com fundamento na teoria Effectuation**. 2014. Tese de Doutorado.

SARASVATHY, S. D. **Effectuation: Elements of entrepreneurial expertise**. Massachusetts, USA: Edward Elgar Publishing, Inc., 2008.

SARASVATHY, S. D., Dew, N. (2005) Entrepreneurial logics for a technology of foolishness. **Scandinavian Journal of Management**. 21, 385-406, 2005.

SARASVATHY, S. Making it happen: beyond the ories of the firm design. **Entrepreneurial Cognition Conferenceat**. University of Victoria, 2002.

SARASVATHY, Saras D. **Whatmakes entrepreneurs entrepreneurial?** Londres, HB, 2001.

SARASVATHY,S,D. Everyone Should Leam the Entrepreneurial Method. **Harvard Business Review**, n.26.2-3. Março. 2012.

SCHMIDT, Serje; BOHNENBERGER, Maria Cristina. Perfil empreendedor e desempenho organizacional. **RAC-Revista de Administração Contemporânea**, v. 13, n. 3, 2009.

SCHUMPETER,J.A. **Teoria do desenvolvimento econômico: uma investigação sobre lucros, capital, crédito, juro e o ciclo econômico**. São Paulo: Nova cultural, 1988.

SERRA, Fernando Antonio Ribeiro. **Ser empreendedor**. Editora Saraiva, 2017.

SEVERINO, Antônio Joaquim. **Metodologia do trabalho científico**. 23 ed. São Paulo: Cortez, 2007.

SPADER, Vinicius. **Evidências do Uso de Effectuation na Criação de Novos Negócios**: Um Estudo de caso. Dissertação (Mestrado Profissional em Economia) – Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Faculdade de Ciências Econômicas, Programa de PósGraduação em Economia, Porto Alegre, 2012.

TASIC, Igor Alexandre Bello. **Estratégia e Empreendedorismo**: decisão e criação sob incerteza. Dissertação de Mestrado. FGV: São Paulo, 2007.

TAVARES, Mauro Calixta. **Gestão Estratégica**. 3 ed. São Paulo: Atlas, 2010.

TERRIBILI, Armando Filho. Escopo de projeto para criação de um Plano de Negócios. **Revista Eletrônica de Estratégia & Negócios**, v. 7, n. 1, p. 29-55, 2014.

VALE, Gláucia Maria Vasconcellos. Empreendedor: origens, concepções teóricas, dispersão e integração. **RAC-Revista de Administração Contemporânea**, v. 18, n. 6, 2014.

VERGARA, Sylvia Constant. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**. 15 ed. São Paulo: Atlas, 2016.

VIEIRA, Diogo Manes. **Effectuation em Empreendedorismo Internacional**: Estudos de Casos de Empresas Incubadas Brasileiras. 2016. Dissertação de mestrado. Universidade Federal do Rio de Janeiro.

VIEIRA, Ivan. **Empreendedorismo e Effectuation**: um estudo de caso sobre o processo de decisão na criação de novos negócios. Dissertação de mestrado. IBMEC: Rio de Janeiro, 2014.

## A MULTIPLICAÇÃO DO VALOR DO MAGAZINE LUIZA: O PAPEL DE UMA BOA NARRATIVA POR TRÁS DOS NÚMEROS

Marcelo Azocar<sup>9</sup>  
Rodolfo Leandro de Faria Olivo<sup>10</sup>  
Sandro Barbosa Domenici<sup>11</sup>  
Silvia Ferraz Nogueira De Tommaso<sup>12</sup>

### RESUMO

Este artigo busca identificar os fatores qualitativos que motivaram e impulsionaram a empresa Magazine Luiza a multiplicar por centenas de vezes o seu valor de mercado entre 2014 a 2019, saindo de uma ação microcap para se tornar uma das empresas de varejo mais valiosas na B3. O método de pesquisa utilizou uma abordagem qualitativa exploratória. Os resultados indicaram que a estratégia digital que alicerçou a transformação da empresa de uma empresa de varejo de lojas físicas para uma empresa digital com presença física e calor humano foi responsável por trazer robustez ao plano de crescimento futuro dando segurança aos investidores e levando os números de valor da empresa a patamares exponenciais. A narrativa para o mercado financeiro teve um papel fundamental nesse processo. Há evidências na pesquisa, que a empresa criou um modelo de negócios robusto e em certos sentidos único no país.

**Palavras-chave:** Avaliação de empresa, estratégia digital, Magazine Luiza.

### ABSTRACT

This article seeks to identify the factors that motivated and drove the Magazine Luiza company to multiply in hundred times its market value from 2014 to 2019, moving from a microcap action to become one of the most valuable retail companies at B3. The research method used an exploratory qualitative approach. The results indicated that the digital strategy that underpinned the transformation of the company from a retail company from physical stores to a digital company with physical presence and human warmth was responsible for bringing robustness to the future growth plan by providing security to investors and bringing the company's value numbers to exponential levels. The narrative for the financial market played a key role in this process. There is evidence in the research that the company created a robust business model and in certain ways, unique in the country.

**Keywords:** Valuation, Digital Strategy, Magazine Luiza

### Introdução

---

<sup>9</sup> Mestre em Gestão de Negócios pela FIA Business School

<sup>10</sup> Doutor em Administração pela FEA/USP. Professor da UniAnchieta e da FIA- Fundação Instituto de Administração

<sup>11</sup> Mestre em Gestão de Negócios pela FIA Business School

<sup>12</sup> Mestre em Gestão de Negócios pela FIA Business School

Em dezembro de 2014 a Magazine Luiza valia R\$ 170 milhões e em julho de 2020 a empresa passou a valer R\$ 135 bilhões. Nesse relativamente curto período a empresa multiplicou seu valor de mercado em quase oitocentas vezes. Isso ocorreu apesar do mercado varejista ter passado por um dos piores momentos de recessão econômica que o país já viveu. O PIB brasileiro em 2015-2016 acumulou uma queda de cerca 7% o que a tornou a maior recessão do período republicano no Brasil. A atual pandemia de COVID-19 agravou mais ainda esses cenários, mas mesmo com a maior parte das lojas fechadas por conta da pandemia o Magalu ultrapassou, pela primeira vez, a marca de R\$ 100 bilhões em valor de mercado. A companhia terminou o primeiro trimestre do ano com posição de caixa total de R\$ 4,6 bilhões. Nas contas do Magazine Luiza, expressado em seu relatório do 1TR de 2020, a empresa é a única a ganhar market share dentre as varejistas do seu ramo.

Diante da expressiva singularidade na avaliação da Magazine Luiza, a indagação dessa pesquisa é: qual o papel da narrativa por trás dos números da empresa Magazine Luiza que a tornaram uma das empresas mais valiosas do país?

O método utilizado nessa pesquisa foi o de análise qualitativa da narrativa da empresa, por meio da triangulação entre os números da Magazine Luiza a partir da metodologia de fluxo de caixa descontado e a história de desenvolvimento estratégico da empresa, bem como da transformação de seu modelo de negócios no período.

## **1. Referencial Teórico**

As empresas tomam decisões estratégicas e operacionais geralmente baseadas em conceitos já aprovados pelo mercado. Se esses conceitos forem devidamente executados, essa abordagem de gestão alinha as aspirações gerais, técnicas analíticas e de processos de gestão de uma empresa para a tomada de decisão como gatilhos chaves de valor da empresa. A tomada de decisão deve acontecer de forma compartilhada envolvendo todas as partes interessadas não apenas o acionista (KOLLER,1994).

Há dois temas importantes no processo de avaliação de empresa: uma é que fazer a avaliação de empresa é um processo simples, a segunda é que toda avaliação deve conter uma boa narrativa e que avaliação é muito mais sobre a narrativa da

empresa do que de seus números, já que se projeta o futuro desses prováveis números. Há sempre uma relação entre o fluxo de caixa e o lucro na avaliação de uma empresa. Toda mensuração de fluxos de caixa começa com lucros contábeis.

As empresas divulgam os seus lucros aos acionistas em demonstrações financeiras e relatórios anuais, divulgados apenas ao final do ano fiscal. Para que uma despesa operacional seja capitalizada, deve haver sólidas evidências de que os benefícios se acumulam por múltiplos períodos.

Determinar o período de fluxo de benefícios de despesas operacionais é importante para estimar o valor do ativo assim como ajustar o lucro operacional da despesa e amortização do ativo gerado. As empresas gerenciam os lucros por acreditar que serão recompensadas pelo mercado.

No gerenciamento dos lucros as empresas levam em consideração: planejamento futuro; reconhecimento de receitas; receitas contábeis antecipadas; capitalização de despesas operacionais; baixas contábeis; uso de reservas e lucro de investimento (DAMODARAM, 2007). Pressupõe-me, em geral, a Hipótese do Mercado Eficiente, pela qual, na média, o mercado reflete integralmente as informações disponíveis e sabe trazer o valor da empresa a patamares reais considerando apenas suas métricas financeiras. O mercado eficiente ajusta o valor da empresa a longo prazo absorvendo informações distorcidas, o que pode implicar na eliminação de estratégias da empresa para gerar valor adicional. Os preços dos títulos refletem, então, toda a informação existente – pública ou privada (FAMA, 1970). Nesse sentido o mercado brasileiro estaria reagindo de forma correta a uma transformação profunda na Magazine Luiza, a qual ampliou centenas de vezes o seu valor.

Todas essas opções de lidar com o caixa da organização e seus investimentos têm na estratégia empresarial sua maior ferramenta. Entender as estratégias da organização é um caminho para entender o processo de investimento e assim poder gerar cenários sobre o valor da organização.

A lucratividade de empresas é tema de estudos de vários acadêmicos e estrategistas ao redor do mundo. A pergunta que se faz é: por que uma empresa é mais lucrativa do que outra? A resposta para essa indagação, pode ter duas partes: empresas se beneficiam (e se prejudicam) da estrutura de seus setores de atuação (Modelo das Cinco Forças) e a posição relativa de uma empresa em seu setor tem importância fundamental para o sucesso (Posicionamento Estratégico)

(PORTER,1985).

Outra versão é que o valor econômico de empresas difere e uma empresa tem melhor desempenho econômico do que sua rival quando entrega mais benefícios percebidos pelo consumidor associados à compra de produtos ou serviços com custos de produção menores (BARNEY; HESTERLY,2007).

Duas medidas são fundamentais para entender o cenário da competitividade empresarial: o lucro que é a diferença entre custos (da execução das atividades envolvidas na criação de produto/serviço) e preço pago pelo consumidor neste produto/ serviço oferecido pela empresa. E o valor, que é quanto o comprador está disposto a pagar por um produto ou serviço que atende suas necessidades.

É preciso definir o público alvo e entender suas necessidades para que o valor seja percebido pelo consumidor que pagará por isto. As empresas devem ambicionar atender às necessidades dos consumidores: na maior parte dos setores, não há claramente um produto/serviço que possa ser considerado como o melhor. Contudo, existe claramente a noção de que determinados produtos/serviços atendem satisfatoriamente algumas demandas, enquanto outros se mostram mais adequados em outras situações. A competição deve ser pautada, então, não pelo desejo de ser o melhor, mas pelo objetivo de oferecer condições únicas para o consumidor (PORTER,1985).

Por outro lado, entender o desempenho contábil e econômico de uma empresa são duas formas de entender como a empresa gera vantagem competitiva. Uma empresa possui vantagem competitiva quando é capaz de gerar maior valor econômico do que empresas rivais (BARNEY; HESTERLY,2007).

No entanto, o senso comum trata a competição como a busca por ser o melhor. Dentro desse cenário uma empresa chegaria na convergência competitiva que não resulta em melhores serviços, mas na padronização dos produtos e na perda da identidade das empresas e conseqüentemente perda de lucratividade. O consumidor faria suas escolhas com base no preço, diminuindo os lucros. Na convergência competitiva não há a criação de valores, logo não há vantagens competitivas (PORTER,1985).

Nessa situação, a empresa está em uma paridade competitiva, onde a empresa cria o mesmo valor econômico que suas rivais (BARNEY; HESTERLY,2007). As fontes de vantagem competitiva são as atividades desenvolvidas pela empresa para projetar, produzir, vender, entregar e atender os seus produtos: cadeia de valor. A

análise da cadeia de valor não considera cada atividade como custo, mas como passo que agrega valor ao produto. A interdependência das atividades na cadeia de valor garante sua unicidade e dificulta sua imitação (PORTER,1985).

A competição estratégica, por sua vez, implica fazer escolhas que levem a caminhos diferentes dos concorrentes e, portanto, à condição de ser único gerando maior lucratividade para a empresa. Competir para ser o melhor se baseia na imitação. Competir para ser único se baseia na inovação. O foco na competição deve, portanto, estar na criação de valores superiores para os consumidores-alvos, não em imitar a concorrência (PORTER,1985).

Após o surgimento da Internet o cenário da competição empresarial começa a se transformar. A competição se transforma em “coopetição”, isto é, associação das ações de competir e cooperar como mecanismo de atuar de maneira integrada e saudável no ecossistema. Nesse sentido, o caminho para o futuro digital não é puramente tecnológico, é multidisciplinar, diverso e complexo (MEIRA; NEVES,2020).

Muitos argumentaram que a Internet torna a estratégia obsoleta. Na realidade, o oposto é verdadeiro. Como a Internet tende a enfraquecer a rentabilidade da indústria sem fornecer vantagens operacionais proprietárias, é mais importante do que nunca se distinguir por meio da estratégia. Os vencedores serão aqueles que visualizam a Internet como um complemento, não como um canibal das formas tradicionais de competir.

A Internet, então, possibilitará reforçar um posicionamento estratégico único, construído com base nos princípios já válidos; e, não será vantagem por si só: a estratégia será ainda mais importante ( PORTER,2001).

Estratégia , então, é a maneira como uma empresa, diante da competição, deve se comportar para atingir desempenho superior. Como a essência da estratégia é definir os rumos a serem seguidos, o sucesso dessas empresas reside no conjunto de escolhas feitas. A estratégia é: cobrar mais do que os rivais e obter lucratividade superior no custo relativo que os concorrentes (PORTER,1985).

Em outra visão, estratégia no nível de negócios são ações que as empresas praticam para obter vantagem competitiva. Munidas de uma missão, de objetivos e de análise externa e interna completas, uma empresa está pronta para realizar suas escolhas estratégicas, isto é, está pronta para escolher sua teoria de como obter vantagem competitiva (BARNEY; HESTERLY,2007).

Diante da relevância que a Internet trouxe para o modo como as empresas operam, ter uma estratégia digital passou a ser ponto de destaque na fala dos estrategistas e pensadores.

Segundo Meira (2020), os processos de criação, desenvolvimento, adaptação, evolução e transformação digital de startups, negócios de todos os portes e instituições de todos os tipos são redes de ações estratégicas continuadas, incrementais e iterativas.

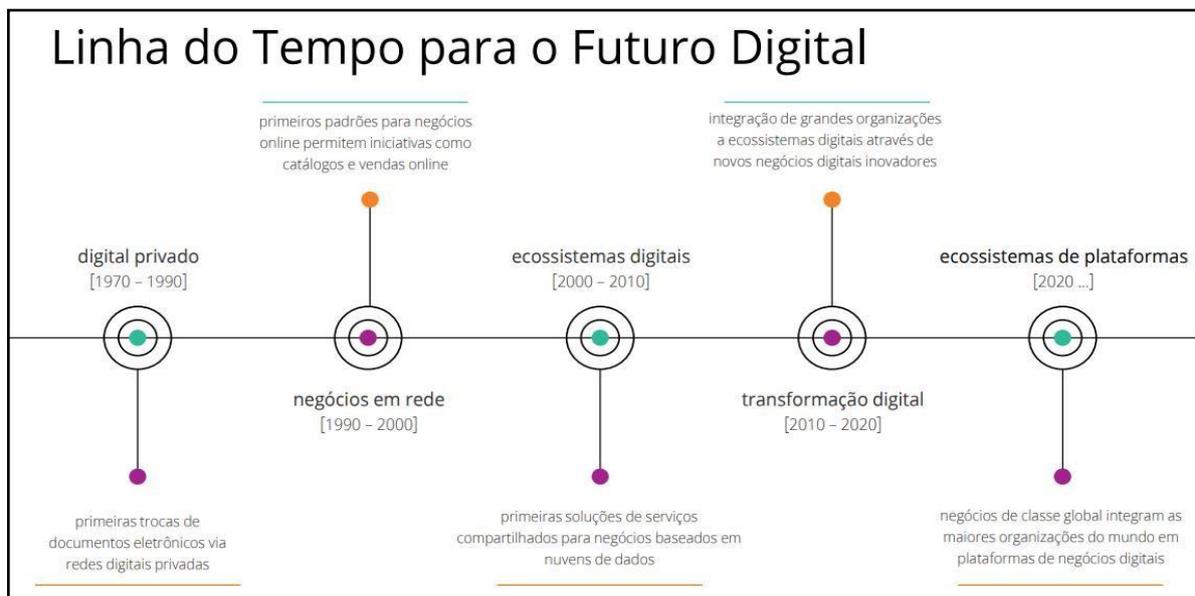
Estratégia nesse novo cenário de competição empresarial digital é um plano, articulado e coordenado, levando em conta todos os fatores, para transformar aspirações em capacidades para se alcançar um certo objetivo, que por sua vez é fim ou resultado a ser alcançado, dentro de um contexto com competição, tempo e recursos disponíveis (MEIRA;NEVES,2020).

Na visão porteriana (2001), apesar de alguns benefícios como acesso direto a um maior número de cliente através da rede de contato, canal de pagamento automático e possibilidade de desviar a atenção do cliente de preço para pontos exclusivos; o cenário da competição digital também traz alertas, as novas tecnologias da Internet poderão reduzir a rentabilidade pela transferência do poder para os clientes.

Meira e Neves (2019) descrevem um caminho do desenvolvimento da estratégia digital, o que os autores chamam de “strategia”. A figura 1 descreve a linha do tempo do desenvolvimento da ferramenta Internet que impulsiona um novo pensamento estratégico. Da fase da disponibilidade de Internet em nível privado ao seu desenvolvimento como ecossistema digital de plataformas de negócios globais.

Para Meira(2019), a inovação digital muda a estratégia, transformando-a em estratégia digital. Nesse sentido, o autor corrobora com a posição de Porter que insiste na importância de se ter uma boa estratégia para que empresas sobrevivam a era digital (2001).

O pensamento estratégico digital parte do princípio fundador de que toda aventura empreendedora deve ser baseada em estratégia, sua concepção, prototipação, execução e evolução e de forma ampla. E todo negócio vai precisar, em diferentes momentos, rever caminhos e fazer escolhas estratégicas que ainda não fez, inclusive abandonar boas estratégias que deram certo no passado.

**Figura 1: Linha do tempo Digital**

Fonte: MEIRA; NEVES, 2019-2020.

Quanto mais e mais rápido um negócio ou organização precisa mudar, mais estratégia ela precisa. Nesse sentido, uma estratégia mínima viável demanda muito mais que uma ideia; é preciso identificar cenários, conhecer hábitos e comportamentos de pessoas, avaliar oportunidades e investigar soluções e tecnologias existentes antes de se decidir por uma boa ideia. Ideias são resultados de um processo de observação imersiva em ambientes reais e servem como base para desenvolver estratégias e, a partir delas, produtos e serviços (MEIRA;NEVES,2019).

Para Meira(2019) o futuro é fricção . O futuro vem do futuro e não do passado. Para inovar estrategicamente, deve-se trazer o futuro para o presente. A transformação digital é um caso particular de inovação, onde se troca plataformas, o que é uma grande descontinuidade.

Deixa-se de ter uma inovação que acontece dentro de um mesmo mercado – de lançar novos produtos e serviços – e passa-se a destruir mercados inteiros e criar outros. Nesse sentido, a mudança de modelo de negócio foi habilitada pela tecnologia, não o contrário. É preciso articular estrategicamente mercados e isso exige redefinir horizontes num tempo abrupto e imediato.

A transformação ou adaptação digital é um processo de aculturação pelo qual indivíduos, times e organizações são levados a mudar paulatinamente de comportamentos e estruturas analógicas para uma ecologia de plataformas digitais. O

digital, diferente do analógico, é fluido e passa por evolução ininterrupta, onde nada está definitivamente pronto, tudo está preparado para mudar em resposta ao contexto. O digital é mutante, porque é programável, sempre sendo programado e, portanto, mudando o tempo todo.

Plataformas criam mercados em rede e ecossistemas digitais onde muitas delas cooperam entre si. Orientadas aos clientes, o propósito de qualquer plataforma é resolver problemas de forma mais barata, mais fácil, mais rápida e tratar todos os agentes da rede como produtores em potencial. Para tal, é preciso reduzir conflitos de interesse e aumentar interações, através de intermediação, e aumentar o valor das interações, auxiliando agentes a criar valor contextual. (MEIRA;NEVES,2019).

Nesse sentido, os autores colocam que a passagem do analógico para o digital não é simples e nem instantânea. O principal desafio é como sair de uma arquitetura em camadas e silos de pessoas e tecnologias para um desenho em redes de pessoas e tecnologias, articuladas e orquestradas, de maneira equilibrada, que servem de base para a nova performance do negócio, em rede digital.

A transformação das pessoas depende de lideranças motivadoras, que percebem a relevância e urgência para a transição do analógico para o digital, engajam colaboradores e os ativam como agentes de inovação. A proposta é atuar sempre com um olhar para as pessoas e o outro nas tecnologias, tendo como foco a performance dos negócios para o futuro digital.

Na economia digital, inovação é sustentável a partir da criação, agregação e captura de valor, em rede e em escala, com foco em execução responsável e respeito às pessoas; é, portanto, uma inovação sistêmica, embutida na organização. Assim que, na economia de plataformas, um negócio considerado bom é uma comunidade que compartilha propósitos, e não uma propriedade qualquer.

E se cria e mantém propósito a partir de comunicação e conversações em contexto, que levam a acordos, que permitem realizações. Em termos gerais, plataformas são camadas de infraestrutura e serviços, associadas a sistemas de governança que abilitam múltiplos agentes a participar de redes de criação de valor em benefício próprio e do ecossistema (MEIRA;NEVES,2020).

## **2. Mercado Varejista**

O mercado varejista é um termo usado para designar os setores de comércio que vendem diretamente para os consumidores finais. As atividades do comércio varejista têm um impacto acima de 60% do PIB brasileiro e atualmente, existem mais de 4,8 milhões de comércios varejistas espalhados pelo Brasil. Por ser um canal de distribuição de produtos, o varejo ganha destaque como posição estratégica de distribuição de produtos e serviços para a indústria e por sua proximidade com o consumidor (KOTLER,2012).

Por outro lado, o varejo pode ser definido como o processo de compra de produtos em quantidade relativamente grande dos produtores atacadistas e outros fornecedores e posterior venda em quantidades menores ao consumidor final (RICHTER ,1954). Ou ainda, como uma atividade comercial responsável por providenciar mercadorias e serviços desejados pelos consumidores (SPOHN ,1977). Segundo o IBGE(2019), o consumo no segmento varejo é o resultado do somatório da confiança do consumidor, crédito disponível no mercado, emprego e renda. As condições de cada indicador sofrem influência das questões macroeconômicas, que por sua vez retroalimentam a equação do consumo.

O Consumo das Famílias também é a principal referência do volume que o varejo como um todo movimentou no país, que em 2019 teve um impacto de 65% no PIB de R\$ 7,3 trilhões, o consumo das Famílias foi de R\$ 4,75 trilhões, com crescimento de 1,8% sobre o ano anterior.

O crescimento pode ser explicado pela queda da inflação, pela melhora de indicadores como emprego e renda e pelo aumento do crédito. O Varejo Restrito teve 19,24% de impacto no PIB, com um volume de R\$ 1,4 trilhão e crescimento real de 1,8% em 2019. Após duas quedas em 2015 (-4,3%) e 2016 (-6,2%), nos anos de 2017 (2,0%), 2018 (2,3%) e 2019 (1,8%) houve crescimento real nas vendas( IBGE,2019).

## **3. Método de pesquisa**

Este artigo está baseado numa pesquisa aplicada , de abordagem qualitativa e exploratória que utilizou o método de estudo de caso para buscar respostas a sua indagação. Esse é um estudo de caso único utilizado para estudar um evento particular cuja importância vem do que ele revela sobre o fenômeno objeto da

investigação (Godoi,2006) e pela particularidade da unidade de análise estudada pois não existem casos semelhantes para se fazer comparações (Yin,2015).

A coleta de dados foi feita em duas etapas. A primeira por meio de fonte secundária na leitura dos relatórios anuais de 2014 - 2020 1TR e a segunda, mediante a fonte primária, da escuta e transcrição de áudios de vídeo conferência do CEO, Frederico Trajano, da presidente do conselho, Luiza Helena Trajano e do conselheiro independente, Silvio Meira.

O objetivo deste artigo é compreender como a narrativa de estratégia digital do Magazine Luiza influenciou o valor de mercado da empresa, considerada pelo mercado de capital, uma das empresas brasileiras mais valiosas dos últimos 3 anos.

#### **4. Análise e discussão de Resultados**

A Magazine Luíza é uma empresa brasileira de capital aberto fundada em 1957, pelo casal Luiza Trajano e Pelegrino José Donato, na cidade de Franca, Estado de São Paulo. A empresa iniciou suas atividades como um comércio varejista de eletrônicos e móveis. O objetivo dos fundadores era dar emprego a seus familiares após uma dura realidade de escassez na família. Hoje, são 1157 lojas, 17 centros de distribuição, atua em 18 estados brasileiros e tem mais de 34 mil funcionários.

Em 1991, Luíza Helena Trajano assume a linha de frente da empresa e naquele momento a Magazine Luiza que vinha em grande crescimento, impulsionou de vez e foi decidido informatizar as lojas e investir nas pessoas. Uma medida adotada foi a criação da holding LTD, a fim de colocar todos os acionistas que eram pertencentes à família e acelerar a expansão da marca.

Em 2005, o Magazine se tornou case de estudo da Harvard Business School por critérios de inovação com destaque para agilidade nas decisões, liderança, fidelidade dos funcionários e manutenção dos valores da empresa. Em junho de 2011, a empresa lançou sua oferta pública inicial (IPO) com valor de sua ação em R\$ 1,85. Em 2015 Frederico Trajano assume como CEO da empresa e passa a liderar a transformação digital quando a Magazine Luiza passa a ser uma empresa de tecnologia e logística voltada para o varejo.

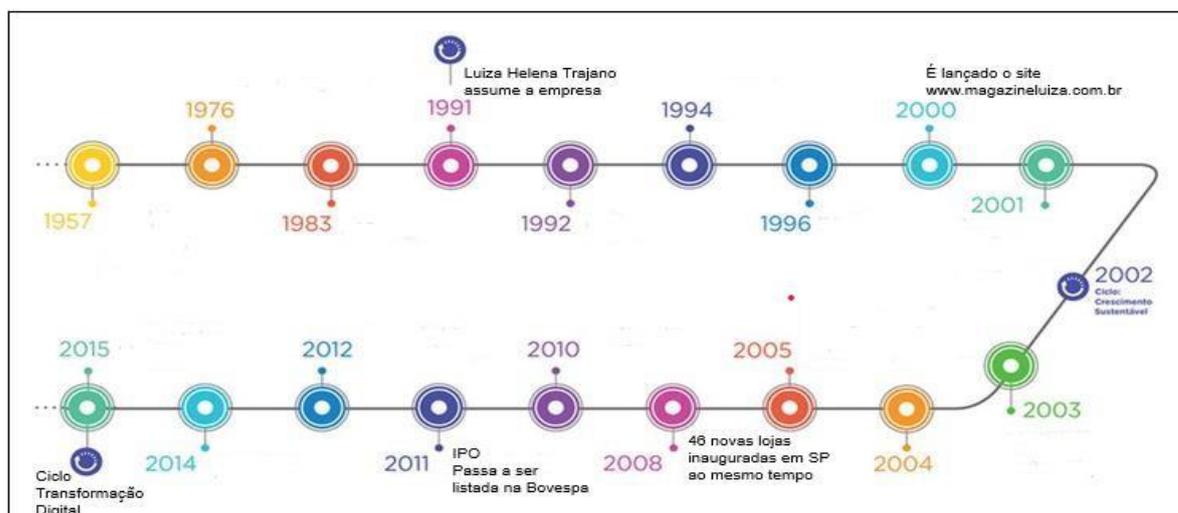
Com esse movimento, Luiza Helena Trajano idealiza o projeto “Mulheres do Brasil”, cujo objetivo principal é auxiliar no crescimento do país e oferece suporte para mulheres no empreendedorismo, no combate à violência contra a mulher, na

educação e na saúde. Segundo Luiza Helena, a pretensão é que essa associação seja a maior associação política apartidária no Brasil, atingindo 70 mil participantes(2020).

Atualmente a empresa pode ser considerada como referência no mercado de e-commerce (plataforma digital) no Brasil. Conta com mais de cinco mil produtos no seu catálogo, um banco de imagens próprio e é a única varejista do país a possuir um vendedor virtual.

A figura 2 representa a evolução da empresa desde sua inauguração em 1957, evidenciando os principais ciclos da trajetória do Magazine Luiza, como a posse de Luiza Helena Trajano como presidente da empresa em 1991, o lançamento do site da empresa no ano 2000, o marco e 46 lojas inauguradas ao mesmo tempo em São Paulo, o IPO da empresa em 2011 e o ciclo de transformação digital a partir de 2015.

**Figura 2: Etapas da Magazine Luiza**



**Fonte:** Adaptado do site <https://ri.magazineluiza.com.br/>

A divulgação dos resultados do primeiro trimestre de 2020 da Magazine Luiza maio tem como destaque o resultado das vendas totais que aumentaram 34%, alcançando R\$ 7,7 bilhões. O e-commerce cresceu 73% atingindo R\$ 4,1 bilhões e 53% das vendas totais. O Marketplace cresceu em 185%, representando 30% do e-commerce total. A vendas nas lojas físicas evoluíram 7% no total e o EBITDA ajustado de R\$ 274 milhões. As margens foram de 5,2%, o lucro líquido de R\$ 30,8 milhões, e a posição do caixa total de R\$ 4,6 bilhões consolidada em final de março

desse ano.

A Magazine Luiza continua com a proposta de expandir seus investimentos ao longo de 2020 e dado o cenário atual, a empresa decidiu por revisitar os investimentos relacionados à abertura de lojas até que tenham maior visibilidade. A companhia está focada em acelerar os investimentos em logística e tecnologia, de forma a aproveitar as oportunidades que se apresentam no momento, seguindo a estratégia lançada em 2015 no ciclo da transformação digital.

Os investimentos totalizaram R\$ 105,3 milhões, 31% superior ao observado no mesmo período do ano anterior e representaram 1,4% do GMV total do período. A Magazine Luiza disponibiliza uma posição de caixa muito confortável neste momento. Entre março/19 e março/20, a empresa aumentou sua posição de caixa líquido ajustado em R\$ 2,6 bilhões, dada a sua geração de caixa e a oferta subsequente de ações concluída em novembro/19. Ainda, no início de abril/20, a companhia concluiu uma emissão de debentures de R\$ 800 milhões, de forma a trazer ainda mais conforto à sua estrutura de capital.

Em 2011 quando a empresa abriu capital, definiu estratégias de ampliação para vendas pela Internet - o e-commerce. O LuizaLabs foi criado nessa data com apenas 5 pessoas e capitaneado por André Atala, hoje diretor de tecnologia da empresa. Na época deste investimento a ação da empresa era aproximadamente de R\$ 1,85.

Para esse movimento de vendas on line, o Magazine Luiza assumiu uma postura de startup criando um movimento periférico, que segundo Meira (2020), é o movimento que toda a empresa deveria buscar. Segundo o estrategista, ter o DNA de startup, isto é, agir tentando e errando até a hora que acertar, ter a cultura de “tudo ou nada” poderia transformar o cenário do empreendedorismo brasileiro. Nas palavras de Meira:

Nosso drama no Brasil, aliás, é não tentar coisas, é ficar esperando. O Magazine Luiza criou uma organização periférica, o Luizalabs, e empoderou alguém para mudar pelas bordas. Essa pessoa foi Fred Trajano, hoje CEO(2020).

Desde 2000, a empresa guiada por sua então presidente, Luiza Helena Trajano, tem buscado maneiras para essa transformação. Além de todo investimento

na capacitação de seus dirigentes, percebe-se a movimentação de Luiza Helena Trajano de sair do espaço da empresa e ir ao encontro dos clientes do presente e do futuro.

A participação de Luiza Helena como liderança feminina no Brasil desde 2013 a frente do Movimento Mulheres do Brasil, deu a ela oportunidade de escutar as necessidades e anseios de suas clientes de diferentes classes sociais, além de interagir em um novo ecossistema de negócios, juntando cabeças das áreas de indústria, comércio, serviço, governamental e associações da sociedade civil.

A figura de Luiza Helena como alguém que se interessa por pessoas, é patriota e engajada na trilha da prosperidade, deu a ela uma liderança sem precedentes como mulher no Brasil. Luiza Helena, em suas inúmeras entrevistas, deixa claro que seu compromisso é com as mulheres e com pequenos empresários, empreendedores. Sua missão é extrapolar a missão da empresa Magazine Luiza que é gerar emprego para todos. Em 30 de dezembro de 2013 o valor da ação da empresa era de R\$0,88.

Em 2014, o Magazine Luiza definiu que buscava uma trajetória empresarial diferente- a transformação digital. O valor da ação da empresa em 30 de dezembro de 2014 era R\$ 0,86. Nessa trajetória, a mudança na posição de CEO para seu filho, Frederico Trajano, em 2015 a liberou para continuar como membro de comitê de estratégia e transformação digital. Em dezembro de 2015 a ação da empresa valia R\$ 0,26.

Outra movimentação estratégica foi a de Frederico Trajano a frente do acultramento digital do board da empresa e depois de toda a organização. Em uma palestra ao HSM em 2016 quando Frederico Trajano dividiu o palco com sua mãe, ele deixou claro que manteria o propósito da empresa herdado por sua tia e fundadora da empresa e por sua mãe, mas conduziria a empresa na transformação de seu modelo de negócio. Em dezembro de 2016 o valor da ação da empresa era de R\$ 1,62. Meira, assim como o mercado, reconhece esse movimento de Trajano ao colocar que :

Nós, humanos, sempre precisaremos de experiências físicas; a diferença agora é que a performance física será mediada pelo digital. Fred Trajano verbalizou isso de maneira ampla e sistemática, com seu “DE-PARA”; ele explicou repetidamente que a empresa migrava DE uma rede de varejo físico com comércio eletrônico PARA uma plataforma de negócios digitais

com pontos físicos e calor humano (2020).

Em 2017, Silvio Meira, considerado um dos maiores pensadores brasileiros na área de tecnologia e estratégia digital, tomou posse como membro do conselho de administração, como conselheiro independente e Luiza Helena Trajano foi eleita presidente do conselho da empresa, além de permanecer como responsável pelo e-mail do canal de atendimento ao cliente- sac. Como diz Silvio Meira,

[...]em mercados contínuos, é possível chegar no futuro apenas otimizando o presente. Nos descontínuos, não. Nesses mercados descontínuos, temos de retrabalhar as fundações do negócio, inclusive o sistema de governança – a começar pelo conselho de administração. Se o board não entender que é preciso fazer uma mudança radical, essa mudança não será feita. É importante lembrar que, quando pensamos em transformação digital, pensamos em mercados em rede. É impossível você sobreviver como empresa no mercado em rede se a sua não atua como rede em suas performances também. Isso exige uma nova arquitetura interna no negócio, não é só mudar o que está do lado de fora.

O valor da ação da empresa em 30 de dezembro de 2017 saltou para R\$ 9,84, tendo uma valorização de 600% em relação ao mesmo período de 2016.

Com a estratégia digital cada vez mais consolidada, a empresa demonstra ao mercado que tem uma direção disruptiva. Em 2018 a empresa compra a transportadora Logbee proporcionando uma eficácia na distribuição e entrega dos produtos. O cliente passou a receber mais rapidamente e com a possibilidade de retirar o produto na loja mais conveniente. Hoje, com sua malha própria, o Magazine Luiza depende muito pouco de transportadoras do mercado.

O valor da ação da empresa em 30 de dezembro de 2018 é de R\$ 22,29. Houve uma valorização da ação de 226%. Em dezembro de 2019, a empresa se capitalizou através da emissão de debentures. O caixa líquido ajustado foi de R\$ 614 milhões para R\$ 6,3 bilhões, elevando-se em 3,8 vezes.

A liderança é ponto estratégico nessa transformação digital do Magazine

Luiza. A parceria entre Luiza Helena e Frederico Trajano compoem uma liderança de mercado e uma liderança de negocio, transformaram a organizaao em um modelo único de negocio, e muito difıcil de ser replicado, nas palavras de Frederico,” a empresa digitalizou o Magalu, a gente concluiu esse ciclo já há algum tempo.. na minha cabeça, a gente iniciou o ciclo de digitalizar o varejo brasileiro já há uns dois anos atrás”.

Como coloca Porter (1985), o modo de interaao entre as atividades da cadeia de valor definem a unicidade de uma estratégia empresarial e nesse sentido, o Magazine Luiza se apropria de suas lideranças para criar um modelo de ecossistema de negocio, fazendo com que suas atividades na cadeia de valor se entrelacem com a cadeia de valor de seus fornecedores e clientes dentro de uma plataforma digital de negocios. Para Meira,

[...]Lıderes têm de assumir a responsabilidade não são por trazer novas tecnologias, mas por mudar crenças e habilidades, quebrar resistências e redesenhar a organizaao, se necessário. Há lıderes transformadores. Trabalham em condioes de incerteza profunda e imaginam os futuros que a organizaao quer alcançar com os meios muitas vezes indisponıveis. Criam processos para chegar a esse futuro em ambiente ágil, onde tentam algo, voltam atrás, tentam de novo. Investem em times em vez de investir em projetos, porque, quando o que vale  o aprendizado, não se joga time fora.

E Frederico Trajano enfatiza

[...]velejar não  sobre o vento, velejar  sobre o velejador, porque você não controla o vento, você controla sim a sua vela, e como  que você vai se ajustar. Você consegue inclusive levar o barco contra o vento se você ajustar a sua vela de maneira correta, mas você tem que pegar toda a tripulaao, ter uma boa leitura de área, de como  que está, e a gente está no meio de uma tempestade, os ventos estão vindo de tudo quanto  lado. Você precisa ajustar a sua vela para poder seguir.

Então, a gente fez isso, a gente pegou a tripulação, que é uma tribulação, por sinal, a tripulação que eu tenho nesse barco aqui ela é fantástica, pessoas maravilhosas, que compartilham da cultura, absolutamente competentes, compromissadas com o negócio, com a companhia, muito, muito talentosas, e que tem um conhecimento acho que muito especial para lidar com essa tempestade específica. O conhecimento digital ele é muito relevante especificamente para essa travessia.

A estratégia é fundamental para apoiar o caminho da transformação do Magazine Luiza, porém manter o foco na lucratividade da empresa também. E nesse sentido, Porter(2001) vê nesse cenário digital oportunidades onde a empresa que foca os lucros pode alcançar, como fez o Magazine Luiza ao preservar caixa e buscar margem em novos mercados.

Percebe-se as escolhas(*trade-offs*) da organização na fala de Frederico e desta forma revisita-se Porter(1985) que ressalta que desenhar a cadeia de valor de uma forma diferenciada, criar e manter o controle sobre os ativos e canais de marketing, perseguir receitas indiretas de outras fontes e ter uma estratégia requer disciplina, requer foco em rentabilidade, ao invés de apenas crescimento. E Porter(1985) coloca na figura da liderança, do board da empresa a habilidade para definir uma proposição de valor única, vontade de fazer trocas difíceis na escolha do que não fazer. Na fala de Frederico,

E a tomada de decisão é muito rápida. Claro que eu vou falar isso várias vezes aqui, mas sempre com a visão obviamente de preservar caixa, a gente tinha umas decisões a curto prazo, e a vida humana,... eu estou usando aqui o lema do JK, desde o começo de abril eu já dei uma entrevista para a Folha falando sobre isso, que eram 50 semanas em 5... Fizemos o Parceiro Magalu, que permitia com que aquelas lojas que estavam fechadas pudessem vender online. E os autônomos que estavam trancados nas suas casas pudessem também vender online. Então, muitas entregas muito significativas em horizontes muito curtos de prazos, 50 semanas em 5.[...]A gente está

crescendo em maio, até o dia 20, 46%, incluindo 1P, incluindo 3P, incluindo as lojas físicas, com 60% das lojas físicas fechadas. A gente está crescendo 46% em relação ao ano passado. Acho que é um número que exprime aí muito objetivamente, muito claramente, definitivamente, a qualidade do trabalho dessa equipe no meio dessa tempestade, o quanto que essa vela que a gente ajustou aí no final de março, no início de abril, obviamente vindo de uma preparação de muitos anos de investimento no digital, investimento aí na cultura da equipe, em formato de gestão em ter um time muito forte. Nós não estamos colhendo só o fruto dessas cinco semanas de trabalho, mas de todo um histórico. Você não faz, não dá para fazer diferença do dia para a noite, isso tem um trabalho muito bom, mas de fato colhendo muitos frutos desse trabalho aí do final de março e do mês de abril, e crescendo 46%.

Meira (2019) considera a interação do ecossistema imprescindível para a transformação digital, o que confirma nossa proposição sobre a fundamental movimentação de Luiza Helena Trajano fora dos muros do Magazine Luiza. “Quando você faz a transformação digital de uma empresa, ela é extremamente limitada. Deve-se transformar os mercados, o contexto, talvez o país como um todo”. E Frederico Trajano reforça esse conceito através da explicação das ações da empresa: “A gente fechou parcerias importantes, com a AmBev, Coca-Cola por meio dos seus distribuidores, estamos com Heineken, a Reckitt, P&G, Unilever falando frequentemente, Nívea, L'Oréal, Johnson & Johnson, Kimberly, Ypê, Diageo” e continua, “então nós fechamos boas parcerias, estamos com as melhores marcas aí, é um sortimento no 1P muito seletivo, com tickets mais altos, que a gente acha que é o que está certo na cadeia”.

O propósito e os valores da empresa são sempre preservados apesar da vontade de crescer: “então a gente não está atingindo esse crescimento liberando um monte de *seller* que não emitem notas, pelo contrário, a gente está rígido com relação a emissão de nota.” coloca Frederico Trajano.

E mesmo para os pequenos empresários do Parceiro Magalu, a empresa exige que eles tenham certificação digital, a empresa inclusive ajuda esses empreendedores

a tirar a certificação digital, o Certificado A1, para poder emitir uma nota online. Nesse sentido, Frederico Trajano vê que essa é a única maneira de conciliar desenvolvimento econômico com a preservação da saúde das pessoas, e através da transformação digital a empresa consegue consolidar esse movimento.

O executivo coloca que durante a pandemia, a empresa trabalhou como se não tivesse caixa, preservando caixa, ajustando para preservar caixa, e não deixando o excesso de caixa tirar o foco em buscar solução para a crise. Nas palavras do executivo:

Então, a gente meio que escondeu o caixa lá, uma boa conta, e trabalhou como se não tivesse caixa, trabalhou as nossas despesas, todo o nosso pacote de austeridade, as renegociações contratuais, como se não tivesse caixa. Até porque a gente levantou esse dinheiro o ano passado com os investidores para fazer investimento, para fazer aquisições de empresa, para crescer a companhia e não para gastar numa crise. Então, acho que isso era um ponto. Obviamente ela nos dá uma situação muito confortável. Eu brinco que se o Magalu quebrar vai ser antes de acabar o caixa, porque nós temos caixa por muito tempo ainda, a gente aguentaria aí dois anos com lojas fechadas com o caixa que a gente tem atual.

Outro ponto fundamental na valorização da estratégia e dos números da organização foi trabalhar dados. A coleta de dados por meio da inteligência artificial e pela análise desses dados de diferentes áreas trouxe ao *board* condições de tomar decisão de forma mais rápida e assertiva., como salientado por Frederico Trajano:

Está aí, nós montamos e estamos desde o começo, a nossa equipe de big data e analytics, produziram aí informações, que a gente tem score de risco desde o começo de abril, por município, para ter certeza quais que a gente poderia abrir, quais que a gente não poderia abrir. E a gente tem uma distribuição de lojas, o nosso footprint de lojas, que 70% das lojas estão abaixo de 400 mil habitantes, em cidades abaixo

de 400 mil habitantes. E 90% dessas lojas estão em cidades abaixo de 1 milhão e 400 mil habitantes. E tem muito pouca loja em shopping, 90% das nossas lojas são de rua.

Estudar os mercados e posicionar as lojas em áreas estratégicas para o público alvo é uma característica que distingue a Magazine Luiza de seus concorrentes. Assim como se posicionar em pequenos municípios ao invés de grandes cidades. Em termos financeiros, a busca pelo caixa continuou em outras ações como a emissão de debênture com uma taxa de 1,5%, CDI mais 1,5%, considerada uma taxa baixa na média do mercado. A empresa também fez desconto de recebível para reforçar o caixa.

Frederico mostra alguns pontos importantes da estratégia de relacionamento digital, como o uso do aplicativo DAU, para o usuário diário. Segundo o executivo o número de acessos diário de clientes tem crescido bastante, mas a empresa ainda não divulga esses números. Essa categoria de negócios, segundo Trajano ainda não é uma categoria rentável. A empresa ainda está trabalhando para atingir o *break-even*, mas ela tem um papel estratégico muito importante para a empresa no que diz respeito a frequência de uso, frequência de utilização, aumento do MAU, aumento do DAU. E é um dos principais *KPIs* desde o começo da pandemia, mas parece ser uma categoria de investimento contínuo, mesmo depois da pandemia.

Trazer o futuro para o presente como coloca Meira(2015) é a trajetória da inovação do Magalu e na visão de Trajano, apesar da empresa ainda não estar digitalizando o pequeno varejista, esse será o foco do futuro da empresa, isto é, a empresa pretende ser também um sistema operacional do varejo de alimentos e ajudar com pagamento e com logística. No momento, a empresa procura vencer seu maior desafio para atingir esse objetivo que é ter o produto certo, ter o abastecimento correto para suas filiais, e assim a empresa está trabalhando para botar o produto nas lojas e nos CDs corretos que atendem as lojas e chegar no modelo de *ship from store*. Nesse sentido, Trajano acredita que o resultado da companhia, o lucro, o valor da companhia vai derivar do crescimento do *marketplace* digital.

Pode-se dizer que o valor de mercado da organização, que é 7 vezes maior do que os valores alcançados em metodologias de avaliação de empresa, se deve ao posicionamento estratégico único da organização a partir de seu entendimento na transformação de um modelo de negócio tradicional para um modelo de negócio

digital: A estratégia digital, a plataforma digital inseriu a empresa em um ecossistema diferente, um novo sistema operacional do varejo brasileiro. Após ter digitalizado a empresa, o objetivo da companhia é digitalizar o Magalu Serviços, do *marketplace*, através de uma plataforma, onde a empresa vai ajudar outras empresas a digitalizarem os seus negócios e gerar volume de vendas para elas.

Entretanto, Trajano acredita que a loja física passa a ter um papel muito mais estratégico para o 3P de vendas e não só para o 1P, sendo um ponto de apoio para os pequenos *sellers* (vendedores digitais), já que os clientes terão a opção de retirar o produto nas lojas físicas ou optar que o *seller* despache o produto.

Fruto da estratégia adotada pela companhia, os resultados e indicadores contábeis e de mercado foram crescentes, o que a coloca em posição de destaque perante o mercado e empresas do mesmo segmento. O lucro bruto, a disponibilidade de caixa e resultados de EBITDA e EBIT positivos e crescentes dão suporte à análise. Quanto ao valor de mercado, a empresa Magazine Luiza possui ações na Bovespa, sob o código MGLU3, estando segmentada no Novo Mercado. O valor de suas ações ao longo dos últimos 5 anos teve elevação exponencial, em parte explicada pelos resultados obtidos e em outra pela própria expectativa de futuro, fruto de sua vitoriosa estratégia empresarial.

As projeções de valor da empresa - *Valuation*, analisados sob as óticas de Fluxo de Caixa descontado e Avaliação relativa (múltiplos), que objetivam estimar o valor intrínseco de um ativo com base na sua capacidade de gerar fluxos de caixa futuros, enquanto o outro o de avaliar o valor de um ativo com base de como ativos similares são precificados pelo Mercado, mostram valores bem inferiores aos cotados pelas ações da companhia atualmente. Testes e simulações em cenários pessimistas e otimistas mostram *upside* e potencial elevado.

A ação da companhia saiu de R\$ 1,00 aproximadamente em 2016 para mais de R\$ 70,00 nesta data (23/06/2020). No início da pandemia causada pelo Covid-19, e posteriormente o início do isolamento social no país, ocorrido na terceira semana do mês de março, o valor da ação MGLU3 atingia o valor de R\$ 30,00. Ao todo são 1.624.731.712 de ações (B3) cotadas nesta data aproximadamente a R\$ 70,00, o que gera valor de R\$ 115 bilhões, contra um patrimônio líquido de R\$ 7,5 bilhões.

O lucro bruto da companhia passou de R\$ 2,6 bilhões em 2014 para R\$ 5,5 bilhões em 2019. Neste mesmo período o EBIT, sigla em inglês para “*Earnings Before Interest and Taxes*”, ou seja, “lucro antes dos juros e tributos”, passou de 490

milhões para 1,2 bilhões e o fluxo de caixa disponível de R\$ 63 milhões para 732 milhões. A taxa de investimento dobrou neste período, passando de R\$ 209 para R\$ 417 milhões. O retorno sobre o capital investido foi de R\$ 324 para R\$ 850 milhões.

A tabela 1 demonstra os impactos no valor da ação durante o processo de transformação da empresa desde sua abertura de capital em 2011 até o momento atual, relacionando o valor da companhia com as ações estratégicas tomadas pela liderança da empresa.

**Tabela 1 - Valor ação e valor da empresa - MGLU3**

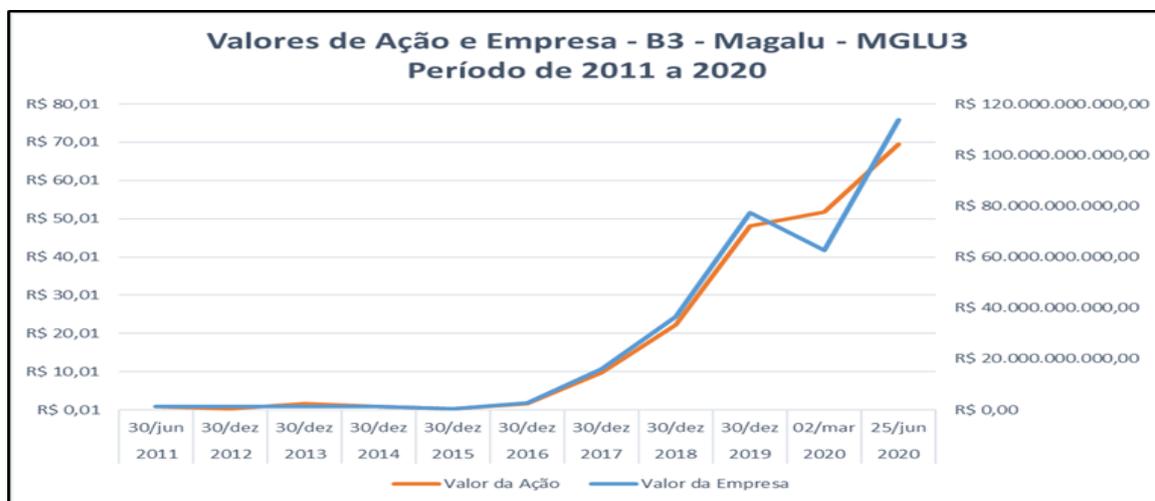
Data		Quantidade de Ações	Valor da Ação	Valor da Empresa	Acontecimento Fato
2011	30/jun	1.624.731,709	R\$ 0,93	R\$ 1.397.269,269,32	Abertura de Capital - IPO Início LuizaLab
2012	30/dez	1.624.731,710	R\$ 0,27	R\$ 1.397.269,270,32	CEO - Luiza Helena Trajano
2013	30/dez	1.624.731,711	R\$ 1,61	R\$ 1.397.269,271,32	Início Movimento Mulheres do Brasil
2014	30/dez	1.624.731,712	R\$ 0,93	R\$ 1.397.269,272,32	Início Transformação Digital
2015	30/dez	1.624.731,712	R\$ 0,27	R\$ 422.430.245,12	Novo CEO - Frederico Trajano
2016	30/dez	1.624.731,712	R\$ 1,61	R\$ 2.632.065,3	Acultramento Digital da Cia

				73,44	
2017	30/ dez	1.624.731.712	R\$ 9,84	R\$ 16.182.327.851,52	Estratégia Digital - Silva Meira - Conselheiro
2018	30/ dez	1.624.731.712	R\$ 22,29	R\$ 36.523.968.885,76	Aquisição da transportadora - LOGBEE
2019	30/ dez	1.624.731.712	R\$ 48,09	R\$ 77.483.455.345,28	Plataforma Digital Emissão de Debêntures / Elevação de Disponibilidade de Caixa
2020	02/ mar	1.624.731.712	R\$ 51,84	R\$ 62.552.170.912,00	Pandemia - Covid-19 - Isolamento Social Parceiro Magalu Magalu Pagamentos
2020	25/ jun	1.624.731.712	R\$ 69,60	R\$ 113.731.219.840,00	Última cotação

**Fonte:** elaboração própria com base dos dados e informações extraídos da Bovespa e site Magalu.

O gráfico 1 demonstra o comparativo dos valores da ação da empresa e o valor da companhia de 2011 até o momento atual. Nota-se que o sucesso da estratégia digital impacta o valor da ação da empresa e conseqüentemente o valor da companhia de forma exponencial a partir de 2017.

**Gráfico 1: Valor de ação e empresa**



**Fonte:** Bovespa - Elaboração própria.

### Considerações Finais

A trajetória de mudança do Magazine Luiza foi planejada e assessorada por pensadores da estratégia digital, uma nova caixinha da área de estratégia empresarial, que sem dúvida alicerça a transformação da empresa que passa de uma empresa de varejo tradicional para uma empresa de tecnologia e prestação de serviço com a liderança única de Luiza Helena Trajano fora da empresa e Frederico Trajano dentro da empresa, unindo de forma única o ecossistema digital no qual a Magazine Luiza está inserida.

Os resultados da pesquisa evidenciaram que a estratégia de mudança no cargo de presidente executivo em 2015 foi planejada para liberar a então presidente para escutar melhor as diferentes partes interessadas a fim de buscar espaços para inovação na trajetória da transformação digital.

E, a atuação da senhora Luiza Helena Trajano como liderança feminina de gestão trouxe vantagem competitiva única e inimitável para a empresa. A voz da liderança feminina brasileira se tornou a voz de Luiza Helena Trajano o que o mercado absorveu como legítimo. Essa legitimidade foi transferida para a gestão de sua empresa e a mantém à frente do conselho de administração, como única mulher

brasileira a frente de um conselho de administração de grandes empresas, o que deu a ela e a companhia um valor diferenciado. Mais uma vez o mercado absorveu esse movimento de forma positiva e valorizou em números esse movimento. O valor da Magazine Luiza então, é composto pelos fluxos de caixa descontado e pela projeção de uma narrativa de estratégia empresarial de sucesso.

O valor de mercado da empresa é o resultado de diferentes variáveis e principalmente do entendimento de que inovação é trazer o futuro para o presente e no caso da Magazine Luiza, o mercado entendeu que o modelo de negócio digital da empresa é robusto a ponto de transformar a métrica de resultados financeiros em um valor exponencial único em empresas de varejo tradicional. Ao invés dos números do presente serem projetos por um fator de projeção de futuro dentro dos parâmetros do mercado, esses números de futuro foram trazidos para o presente e sua projeção futura virou um número exponencial. A lógica foi alterada.

Com a estratégia para transformar a empresa de varejo tradicional para uma empresa de serviços de tecnologia e de logística alicerçada pela estratégia de capitalizar a empresa por meio de captação na bolsa de valores, a empresa ganha a confiança e o apoio financeiro para uma transição sólida para a economia digital.

Essa pesquisa trouxe contribuições para a área de negócio no entendimento da estratégia de transformação digital e na avaliação empresarial atípica assim como também trouxe para a academia nos estudos de estratégia digital.

Concordando com os teóricos citados ao longo da pesquisa, toda boa empresa é uma boa escola, sendo assim esses pesquisadores sugerem que essa pesquisa seja continuada para acompanhar os aprendizados dessa transformação digital liderada pelo Magazine Luiza e de forma única.

## Referências Bibliográficas

BARNEY, Jay B.; HERSTERLY, William S. **Administração estratégica e vantagem competitiva**. Tradução: Monica Rosemberg ; revisão técnica Pedro Zanni. São Paulo. Pearson Prentice Hall , 2007.

BOVESPA - <http://bvmf.bmfbovespa.com.br> – Consulta em 29/06/2020  
<https://br.tradingview.com/symbols/BMFBOVESPA-MGLU3/>  
<https://ri.magazineluiza.com.br/ShowCanal/Cotacoes-e-Graficos>

DAMODARAN, Aswath. **Avaliação de Empresas**, 2 ed. São Paulo: Pearson,2007

EMPRESAS COOPERATIVAS (Brasil). Inspire-se – Magazine Luiza: a marca com o DNA na inovação. Brasil, 12.jun.2019. Disponível em: <https://empresasecooperativas.com.br/inspire-se-magazine-luiza> . Acesso em 14 jun. 2020.

FAMA, Eugene F. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *Journal of Finance*, v. 25, p. 383-417, 1970.

IBGE . Indicadores 12/2019 - Publicado em 12/02/2020 às 09 horas

MAGAZINE LUIZA (Brasil). Relação com os investidores. Brasil, 26.mai.2020. Disponível em: <https://ri.magazineluiza.com.br> Acesso em 14 jun. 2020.

MEIRA, Silvio. **Inserção competitiva do brasil**. Disponível em :<https://www.softex.br/wp-content/uploads/2015/09/Insercao-competitiva-do-Brasil-no-mercado-internacional-de-software1.pdf> Acesso em 22 de junho de 2020.

MEIRA, Silvio. Disponível em :<https://docplayer.com.br/3284336-Slide-do-prof-silvio-meira-http-www-innosight-com-documents-diprimer-pdf.html>. Acesso em 22 de junho de 2020.

MEIRA, Silvio. **Como liderar a transformação digital: Brasil**. *Mit Sloan Management Review*, 2019. Disponível em: [https://www.cesar.org.br/wp-content/uploads/2019/07/SilvioMeira\\_TakeAway.pdf](https://www.cesar.org.br/wp-content/uploads/2019/07/SilvioMeira_TakeAway.pdf). Acesso em 22 de junho de 2020

MEIRA, Silvio; NEVES, André. Disponível em [https://www.tds.company/wp-content/uploads/2020/05/strategiaV301\\_1.pdf](https://www.tds.company/wp-content/uploads/2020/05/strategiaV301_1.pdf). Acesso em 22 de junho de 2020.

NIELSEN, Flavia Angeli Ghisi; OLIVO, Rodolfo Leandro de Faria; MORILHAS, Leandro José. **Guia prático para elaboração de monografias, dissertações e teses em administração**. 1a. ed. Brasil: Saraiva Educação, 2018. ISBN 978-85-472-2311-3.

PORTER, Michael. **Vantagem Competitiva: Criando e sustentando um desempenho superior**. Rio de Janeiro.Elieser,1989.

PORTER, Michael. **Strategy and the Internet**. *Harvard Business Review*. March, 2001.

SUNTHEIM, Felix; VANDENBUSSCH, Jerome. **Os investidores em ações devem prestar mais atenção ao risco físico das mudanças climáticas.** Disponível em: <https://valor.globo.com/mundo/blog-do-fmi/post/2020/06/os-investidores-em-acoes-devem-prestar-mais-atencao-ao-risco-fisico-das-mudancas-climaticas>.

Acesso em 16 de junho de 2020.

YIN, R. K. **Estudo de caso: planejamento e métodos.** 5. ed. Porto Alegre: Bookman, 2010.

## AVALIAÇÃO FINANCEIRA DE PROJETOS DE INOVAÇÃO CONSIDERANDO O RISCO ASSOCIADO À IMPLEMENTAÇÃO

Ana Maria de Lima Terra<sup>13</sup>  
Gisele Registro<sup>14</sup>  
Rodolfo Leandro de Faria Olivo<sup>15</sup>

### RESUMO

Ferramentas de avaliação financeira são largamente utilizadas para avaliação de viabilidade de projetos de inovação, seja inovação incremental ou radical, porém cada projeto tem riscos, associados à sua implementação, muito diferentes entre si. Este estudo tem o objetivo de determinar e padronizar um método de avaliação financeira para projetos, a partir do fluxo de caixa descontado, que considere o risco associado a esse desenvolvimento nos seus diferentes níveis de maturidade. O resultado sugere que o método é adequado, desde que os projetos de inovação radical, que tem maior risco de implementação, não sejam comparados com projetos de inovação incremental, para não serem preteridos. O risco associado é importante, reflete a maturidade tecnológica, mas não deve ser motivo para inibir a condução desses projetos, já que, por outro lado, eles também podem ter excelente potencial de ganho futuro, trazendo novos patamares de lucro e competitividade para a empresa.

**Palavras-chave:** Projetos de inovação; Avaliação Financeira; Fluxo de Caixa Descontado; Risco associado.

---

<sup>13</sup> Mestranda em Gestão de Negócios pela FIA – Fundação Instituto de Administração

<sup>14</sup> Mestranda em Gestão de Negócios pela FIA – Fundação Instituto de Administração

<sup>15</sup> Doutor em Administração pela FEA/USP. Professor da UniAnchieta e da FIA- Fundação Instituto de Administração

## Introdução

A base para o desenvolvimento deste trabalho será a avaliação financeira dos projetos de inovação tecnológica da Elekeiroz, que é uma indústria química, controlada pela H.I.G., empresa americana que faz investimentos de *private equity* em empresas de médio porte.

A empresa é a maior produtora brasileira de intermediários químicos de uso industrial nos segmentos em que atua, com mais de 120 anos de existência.

Possui plantas produtivas de ácido sulfúrico, anidrido ftálico, anidrido maleico, formol, ácido fumárico, oxo-alcoois (2-etil hexanol, n-butanol, isobutanol e ácido 2-etil hexanóico), pastificantes petroquímicos e de origem renovável e resinas de poliéster insaturado.

Seus produtos são direcionados para outras indústrias que atendem o consumidor final, ou seja atua no formato *Business to Business* (B2B), nos segmentos de construção civil, automotivo, de calçados e vestuário, alimentício, agroindustrial, comunicação visual e publicidade, além de outras indústrias químicas diversas. O mercado interno é o principal destino desses produtos, mas também há vendas no mercado externo.

Atua, estrategicamente, por meio de três sites: dois no Polo Industrial de Camaçari (BA) e outro em Várzea Paulista (SP). Possui cerca de 500 funcionários e teve um faturamento de, aproximadamente, 1.2 bilhão de reais em 2019.

Como uma empresa longeva, 126 anos de existência, a Elekeiroz passou por diversas fases e foi evoluindo seu portfólio de produtos, incorporando novos negócios e abandonando outros, isso só foi possível através de uma gestão estratégica com um olhar para inovação, ao longo dos anos o foco e as estruturas para inovação mudaram significativamente, porém, o objetivo sempre foi o mesmo, trazer novos negócios e produtos com resultados positivos para a companhia. Parte fundamental desses resultados é o financeiro, ou seja, os projetos são pensados e implementados para obter lucro financeiro, sendo assim ter métodos eficientes de avaliação financeira de projetos é crucial para o sucesso dos projetos de inovação. Avaliar financeiramente o projeto, desde o seu início, se mostra eficiente para garantir a alocação dos recursos nos projetos certos.

Impulsionado pelo contexto político e econômico do país e visando aumentar a competitividade da empresa, em 2012, o CEO decidiu estruturar um departamento de Pesquisa, Desenvolvimento e Inovação (PDI). Um gerente executivo de PDI foi contratado e

os engenheiros de processos, antes alocados nas plantas, foram somados à antiga equipe formada pelos químicos do Laboratório de Desenvolvimento de Produtos, tornando a empresa ainda mais capacitada para a realização de projetos internos de desenvolvimento de produtos e processos e projetos externos em parceria com instituições de ciência e tecnologia (ICTs).

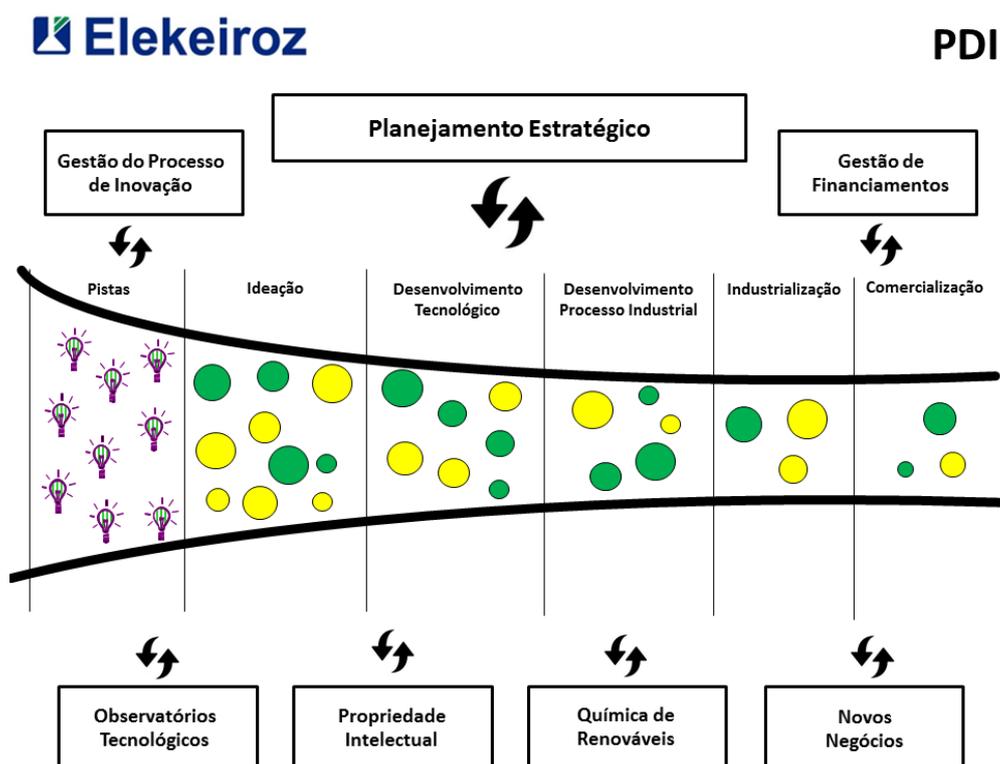
A área de PDI tem internamente áreas de apoio à inovação, como Propriedade Intelectual e Observatórios Tecnológicos (para monitoramento de tecnologias, processos, produtos, competidores, academia, etc). A área optou por utilizar a metodologia *Stage-Gate* para gestão dos seus projetos de P&D, com cinco fases de desenvolvimento, que englobam desde a geração e avaliação da ideia até o lançamento do produto no mercado. Entre as fases há etapas de decisão onde o projeto é avaliado pelo gestor de PDI e pelo gestor da área cliente, podendo seguir para a fase seguinte ou ser interrompido, ou ainda ter mudanças de escopo e realocação de recursos. Foram definidas as seguintes fases:

- Pistas (é uma “pré-ideação”, onde as ideias são geradas).
- Ideação.
- Desenvolvimento Tecnológico.
- Desenvolvimento de Processo Industrial.
- Industrialização.
- Comercialização.

Cada uma dessas fases possui requisitos que devem ser atendidos para que o projeto esteja apto a mudar de fase. Um desses requisitos é a avaliação financeira que está presente em todas as fases, mas deve ser feita com maior profundidade de acordo com o avanço das fases. O método de avaliação financeira utilizado para os projetos não leva em consideração o grau de risco associado ao seu desenvolvimento e implantação.

Segue figura ilustrativa da estrutura de gestão da inovação na Elekeiroz, com a metodologia *Stage-Gate*, as áreas de apoio e o direcionamento dos seus objetivos conforme planejamento estratégico:

**Figura 1** – Estrutura de gestão da inovação na Elekeiroz.



**Fonte:** Documentos internos da empresa.

Os projetos do Pipeline podem ser considerados projetos de processos industriais complexos, já que existe a “necessidade de integração de projetos de P&D de desenvolvimento de produto (ProdD) e desenvolvimento de processo (ProcD), onde ProdD é definido como o processo de levar um produto ao mercado e ProcD como o desenvolvimento de novos processos de produção e a melhoria dos já existentes (Chronéer; Bergquist, 2012).

Em resumo, os projetos de processos visam produzir produtos de acordo com os itens de especificação requeridos pelo cliente, de modo eficiente, melhorando produtividade, cortando custos e eliminando ou minimizando geração de resíduos. Os projetos de novos produtos incluem o desenvolvimento de processos com os objetivos já citados, além do que, as instalações industriais utilizadas são as mesmas (com as adaptações e melhorias necessárias), na maior parte das vezes.

Os projetos complexos requerem a participação de diversas áreas de competência, que o gerente de projeto deve integrar e gerenciar no projeto de P&D, que para Chronéer, Bergquist (2012), são elas: produção, compras, clientes, marketing e vendas. Portanto, praticamente todo o pipeline de projetos da Elekeiroz é baseado em projetos de inovação

incremental, definida por Frontini, Sbragia e Laurindo (2006), como sendo a inovação orientada à melhoria da performance dos produtos e serviços, segundo os atributos de performance tecnológica valorizada pelos clientes mais rentáveis e mais exigentes.

Há uma participação pequena no pipeline de projetos de inovação radical ou de ruptura, trazendo maior valor ou a penetração em novos mercados e negócios com desenvolvimento de tecnologias de baixa maturidade para produtos atuais. Esses projetos, de maior complexidade, envolvendo desenvolvimento de tecnologia compõem o mesmo Pipeline, junto com projetos de melhorias de processo e novos produtos com os ativos existentes (inovações incrementais) e tem a mesma metodologia de gerenciamento, *Stage-gate*.

Para Copper (2007), os projetos de desenvolvimento de tecnologia são um tipo especial porque, embora eles representem uma pequena proporção de esforço no portfólio, eles são vitais para o crescimento da companhia no longo prazo, para sua prosperidade e até mesmo sobrevivência. Para projetos especiais, as metodologias tradicionais não são adequadas porque são elaboradas para projetos bem definidos e previsíveis. Já os projetos de desenvolvimento de tecnologia são de alto risco com muitas incertezas técnicas, porém são vitais para a sobrevivência da empresa e de seus negócios.

Em uma análise comparativa entre os projetos no pipeline, as ferramentas executivas de avaliação financeira tendem a favorecer os projetos previsíveis e que são próximos às atividades da companhia ao invés de projetos de desenvolvimento de tecnologia. Para Cooper (2007), os melhores desempenhos adotam uma combinação de técnicas de avaliação e critérios para decisões de projetos de desenvolvimento de tecnologia, nenhum método contempla todos os aspectos.

## **1. Método de Pesquisa**

Em cada uma das fases do projeto, na metodologia *Stage-Gate*, está determinado o que deve ser feito para que o projeto seja considerado apto a ir para a próxima fase, mas não está padronizado como deve ser feito. Cada líder de projeto tem liberdade para utilizar ferramentas que julga mais adequado para fazer avaliações no seu projeto, principalmente nas fases iniciais do projeto, por conta disso, principalmente, na avaliação financeira há problemas para comparação e balanceamento dos projetos, já que a forma de cálculo de investimento, ganhos, custos de produção entre outros, não é padronizada.

Segundo De Bes (2011), há diversos sistemas e ferramentas para aprovação e alocação de recursos e investimentos financeiros, entre eles análise de custos (riscos) e benefícios, estimativa da demanda, análise de lucros e perdas, retorno do investimento, construção de cenários e intervalos e testes de mercado. Essas ferramentas e sistemas não são excludentes, mas complementares, é altamente recomendável utilizar as ferramentas combinadas para obter uma perspectiva ampla e variada, a disparidade dos resultados enriquece a análise. O conjunto de dados utilizados também precisa ser o mais confiável possível e a forma de análise padronizada.

Um problema da não padronização da avaliação financeira, no início dos projetos, é a dificuldade de obter indicadores de viabilidade do projeto, em cada uma das suas fases em diferentes níveis de maturidade e, também fazer uma análise comparativa entre projetos. Esses indicadores devem auxiliar na gestão do pipeline para seleção de projetos, priorização e alocação de recursos humanos e econômicos.

Além disso, projetos de inovação radical, possuem maiores riscos associados ao seu desenvolvimento, quando comparado com projetos de inovação incremental. Porém o método de avaliação financeira não leva em consideração esses riscos associados aos projetos, seja para seu desenvolvimento ou implementação.

O objetivo deste projeto é determinar e padronizar um método de avaliação financeira dos projetos que considere o risco associado a esse desenvolvimento nos seus diferentes níveis de maturidade.

## **2. Análise e discussão dos resultados**

Para avaliação dos projetos no Pipeline o que é utilizado como indicador financeiro é a margem de contribuição adicional que a implantação do projeto trará na sua maturidade, sem considerar risco ou amortização de investimentos.

Em projetos de PDI onde há necessidade de investimento, além dos recursos de PDI, pesquisadores, laboratórios e assistência técnica, é necessária uma análise de atratividade do investimento, para isso é feita uma análise financeira, utilizando fluxo de caixa descontado, com determinação de VPL (Valor Presente Líquido), TIR (Taxa interna de Retorno) e *Payback* (tempo de retorno), porém essa avaliação não é padronizada.

Os projetos de novos produtos, em sua maioria, utilizam os ativos já existentes, mas há projetos que necessitam de novas instalações e nestes casos a avaliação financeira não é feita no início do projeto e sim conforme o avanço das fases do projeto pela área de finanças da empresa. É importante que os líderes de projeto já tenham uma estimativa dessa análise desde a primeira fase do projeto, a Ideação.

Quando é feita a análise financeira, seja pela área de PDI ou pela área financeira, essa análise é mais focada para projetos típicos de compra de tecnologia onde não é considerado o tempo de desenvolvimento e nem o risco associado a ele.

A planilha utilizada pela empresa para avaliação de viabilidade financeira usa o fluxo de caixa descontado de entradas e saídas de dinheiro durante um período determinado, com dados de investimento; lucro operacional; imposto de renda; reinvestimento (custo de manutenção da planta) e taxa de remuneração (taxa de desconto ou taxa mínima de atratividade), desta forma, obtém os resultados de TIR, VPL e payback. Para Damodaram (2007), na avaliação pelo fluxo de caixa descontado o valor de um ativo é o valor presente dos fluxos de caixa deste ativo, descontado a uma taxa que reflita o grau de risco desses fluxos de caixa.

Nas figuras 2 e 3 abaixo, tem-se a demonstração do método de fluxo de caixa descontado da empresa, feito através de uma planilha de excel.

**Figura 2:** Demonstração de dados do método de avaliação financeira, em planilha de Excel.

Investimento		R\$	50.000.000,00	
<b>Estimativa de receita anual</b>				
Lucro Operacional	R\$	15.000.000,00		
Amortização	R\$	2.500.000,00		
IR		34%		
Total		10.750.000,00		
<b>Reinvestimento</b>				
Reinvestimento		2,0%		
	R\$	1.000.000,00 /ano		
<b>Taxa Interna de Retorno</b> 18,89% OK				
<b>VPL (Valor Presente Líquido)</b> R\$ 22.827.075,34 OK				

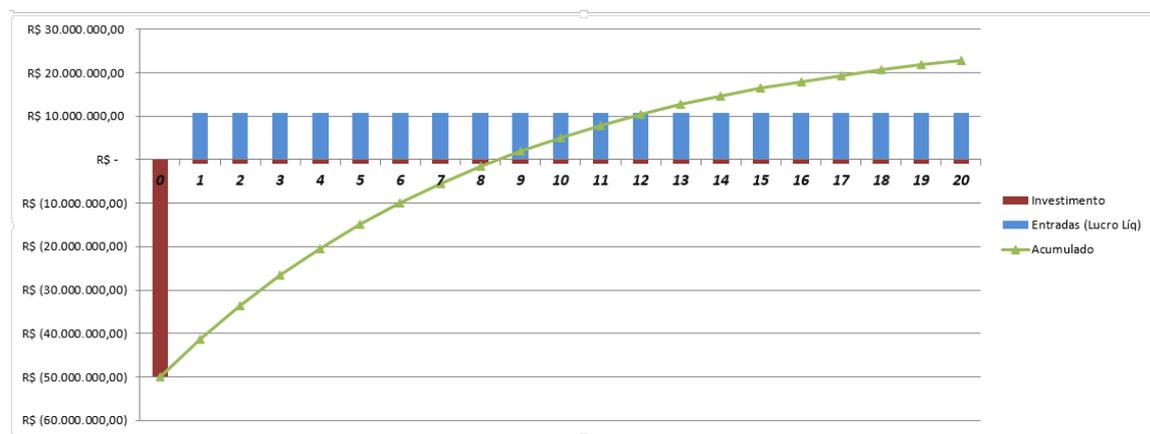
Capital Próprio	
Remuneração (a.a.)	12,00%
Porcentagem	100,00%

Ano	Saídas	Entradas (Lucro Líq)	Acumulado (Inv - FCD)	Fluxo líquido (Ent - Sai)
0	R\$ (50.000.000,00)	R\$ -	R\$ (50.000.000,00)	R\$ (50.000.000,00)
1	R\$ (1.000.000,00)	R\$ 10.750.000,00	R\$ (41.294.642,86)	R\$ 9.750.000,00
2	R\$ (1.000.000,00)	R\$ 10.750.000,00	R\$ (33.522.002,55)	R\$ 9.750.000,00
3	R\$ (1.000.000,00)	R\$ 10.750.000,00	R\$ (26.582.145,13)	R\$ 9.750.000,00
4	R\$ (1.000.000,00)	R\$ 10.750.000,00	R\$ (20.385.843,87)	R\$ 9.750.000,00
5	R\$ (1.000.000,00)	R\$ 10.750.000,00	R\$ (14.853.432,03)	R\$ 9.750.000,00
6	R\$ (1.000.000,00)	R\$ 10.750.000,00	R\$ (9.913.778,60)	R\$ 9.750.000,00
7	R\$ (1.000.000,00)	R\$ 10.750.000,00	R\$ (5.503.373,75)	R\$ 9.750.000,00
8	R\$ (1.000.000,00)	R\$ 10.750.000,00	R\$ (1.565.512,27)	R\$ 9.750.000,00
9	R\$ (1.000.000,00)	R\$ 10.750.000,00	R\$ 1.950.435,47	R\$ 9.750.000,00
10	R\$ (1.000.000,00)	R\$ 10.750.000,00	R\$ 5.089.674,53	R\$ 9.750.000,00
11	R\$ (1.000.000,00)	R\$ 10.750.000,00	R\$ 7.892.566,54	R\$ 9.750.000,00
12	R\$ (1.000.000,00)	R\$ 10.750.000,00	R\$ 10.395.148,70	R\$ 9.750.000,00
13	R\$ (1.000.000,00)	R\$ 10.750.000,00	R\$ 12.629.597,05	R\$ 9.750.000,00
14	R\$ (1.000.000,00)	R\$ 10.750.000,00	R\$ 14.624.640,22	R\$ 9.750.000,00
15	R\$ (1.000.000,00)	R\$ 10.750.000,00	R\$ 16.405.928,77	R\$ 9.750.000,00
16	R\$ (1.000.000,00)	R\$ 10.750.000,00	R\$ 17.996.364,98	R\$ 9.750.000,00
17	R\$ (1.000.000,00)	R\$ 10.750.000,00	R\$ 19.416.397,30	R\$ 9.750.000,00
18	R\$ (1.000.000,00)	R\$ 10.750.000,00	R\$ 20.684.283,30	R\$ 9.750.000,00
19	R\$ (1.000.000,00)	R\$ 10.750.000,00	R\$ 21.816.324,38	R\$ 9.750.000,00
20	R\$ (1.000.000,00)	R\$ 10.750.000,00	R\$ 22.827.075,34	R\$ 9.750.000,00

**Fonte:** Documentos internos da empresa.

**Figura 3:** Demonstração do gráfico representativo do fluxo de caixa descontado do projeto em 20 anos.



**Fonte:** Documentos internos da empresa

O trabalho pretende utilizar um método diferenciado para a análise de viabilidade financeira dos projetos, determinando premissas padronizadas considerando o risco envolvido durante as fases do projeto e o tempo necessário para obter os resultados esperados de faturamento.

Devem ser obtidos os mesmos resultados da planilha anterior, porém com mais critérios, considerando o risco envolvido em cada fase do projeto, informações niveladas de orçamentos e custos, taxa de câmbio e taxa de remuneração padronizadas, previsão de vendas. etc.

Dessa forma, o VPL dos projetos poderia ser utilizado como ferramenta de balanceamento do portfólio, além da margem de contribuição adicional. O cálculo do VPL dos projetos ajustado ao risco foi feito com a inclusão da taxa de sucesso das fases de desenvolvimento do projeto, que resulta em uma probabilidade acumulada do projeto ter sucesso. E essa probabilidade mais o tempo necessário ao desenvolvimento foram considerados no fluxo de caixa e conseqüentemente no VPL.

A padronização da metodologia ocorreu, a equipe de líderes de projeto de inovação foi treinada junto com área financeira para que o conceito da avaliação ficasse claro para todos. Os dados utilizados foram fornecidos pelas áreas de Marketing, Suprimentos e Financeiro, como: orçamentos futuros, preços de matérias-primas, taxa de desconto e taxa de câmbio. Já os dados técnicos são de responsabilidade da área de P&D, tais como: consumo de matérias-

primas e utilidades, rendimentos de reação, tempo de ocupação de reatores. Apenas a metodologia para a viabilidade dos projetos ajustada a risco não foi utilizada.

### **Considerações finais**

Para teste da nova metodologia de viabilidade financeira dos projetos foi criada uma planilha para o cálculo de VPL e TIR dos projetos, considerando o risco envolvido durante as fases do projeto e o tempo necessário para obter resultados esperados de faturamento.

Para a construção da planilha, o cálculo do VPL dos projetos ajustado ao risco foi feito com a inclusão da taxa de sucesso das fases de desenvolvimento do projeto (ideação, desenvolvimento tecnológico, desenvolvimento de processo industrial, industrialização e comercialização).

Essa taxa de sucesso é a probabilidade de o projeto avançar de uma fase para outra, com sucesso. Multiplicando as probabilidades ao longo das cinco fases temos a probabilidade acumulada do projeto ter sucesso, e essa probabilidade é considerada no fluxo de caixa descontado e, conseqüentemente, no VPL.

Após a construção da planilha escolhemos um projeto de PDI para fazer um teste piloto da metodologia. O projeto escolhido foi o de desenvolvimento de novo processo de produção para um produto já comercializado pela Elekeiroz, esse novo processo de produção utiliza-se de uma tecnologia em desenvolvimento, com baixa maturidade.

A capacidade de produção atual da Elekeiroz é limitada para esse produto e pretende-se aumentar sua capacidade produtiva por meio da implantação de uma nova unidade com essa tecnologia de produção, em desenvolvimento. Esse projeto tem como objetivo aumentar a participação de mercado da empresa, para esse produto específico. Os dados considerados para a avaliação financeira estão no quadro abaixo:

**Quadro 1** – Relação de dados para avaliação financeira do teste piloto.

Dados levantados	Forma de obtenção
Volume de Vendas atual	Área Comercial
Volume de vendas inicial com nova produção	Pesquisa de mercado
Potencial de volume de vendas na maturidade	Pesquisa de mercado
Capacidade desejada de produção	Dados do Projeto
Custo da construção da nova Planta	Estimativas do Projeto
Custo de Produção do produto (Variável e Fixo)	Estimativas do Projeto
Preço de Venda do produto	Pesquisa de mercado
Custo das fases de desenvolvimento (P&D)	Estimativas do Projeto
Probabilidade de sucesso das fases de desenvolvimento	Estimativas do Projeto
Taxa de Desconto	Área Econômica

**Fonte:** Documentos internos da empresa.

Para avaliação financeira foi considerado um período de vinte anos, havendo comercialização a partir do sétimo ano, já que para o desenvolvimento da tecnologia e construção da planta produtiva foram estimados seis anos. Partiu-se de uma taxa de sucesso final de 10%, distribuindo essa probabilidade entre as fases, de modo que a probabilidade acumulada fosse 10%. Segue quadro representativo da planilha que foi feita para o teste piloto:

**Quadro 2** – Representação da planilha de Excel criada para o teste Piloto

Fluxo de Caixa Descontado/rVPL	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9
	Ideação	Desenv. Tec.	Desenv. Proc.	Desenv. Proc.	Industrializ.	Industrializ.	Comercialização	Comercialização	Comercialização
Curva de vendas	0%	0%	0%	0%	0%	0%	25%	50%	75%
Vendas na Maturidade	50000	50000	50000	50000	50000	50000	50000	50000	50000
Faturamento	0	0	0	0	0	0	12500	25000	37500
Custo Operacional (78%)	0	0	0	0	0	0	-9711,332858	-19422,66572	-29133,99857
Custo de P&D	-40	-180	-500	-500	-20000	-15000	-500	0	0
Fluxo de Caixa	-40	-180	-500	-500	-20000	-15000	2288,667142	5577,334284	8366,001426
Taxa de Sucesso	80%	50%	100%	50%	100%	50%	100%	100%	100%
Probabilidade do FC	100%	80%	40%	40%	20%	20%	10%	10%	10%
Fluxo de Caixa ajustado a Risco	-R\$ 40,00	-R\$ 144,00	-R\$ 200,00	-R\$ 200,00	-R\$ 4.000,00	-R\$ 3.000,00	R\$ 228,87	R\$ 557,73	R\$ 836,60
Fluxo de Caixa Presente ajustado a risco	-R\$ 40,00	-R\$ 128,57	-R\$ 159,44	-R\$ 142,36	-R\$ 2.542,07	-R\$ 1.702,28	R\$ 115,95	R\$ 252,29	R\$ 337,89
rVPL	-R\$ 40,00	-R\$ 168,57	-R\$ 328,01	-R\$ 470,37	-R\$ 3.012,44	-R\$ 4.714,72	-R\$ 4.598,77	-R\$ 4.346,48	-R\$ 4.008,59
rVPL (Acumulado)	-R\$ 1.333,55								
TIR		7%							

**Fonte:** Documentos internos da empresa.

No quadro abaixo estão valores representativos obtidos no teste piloto e em uma avaliação financeira tradicional, sem considerar risco ou taxa de sucesso do projeto. É importante esclarecer que os valores reais não puderam ser divulgados por serem informações confidenciais e restritas à empresa.

**Quadro 3** – Valores representativos da avaliação financeira do teste piloto.

<b>Metodologia</b>	<b>Ajuste à risco</b>	<b>Sem ajuste à risco</b>
VPL (KR\$)	-1333,55	11634,76
TIR (%)	7	19
Payback (anos)	>20	14

**Fonte:** Documentos internos da empresa.

Houve dificuldades para aplicar o método de ajuste ao risco pela falta de dados de probabilidade de sucesso típica deste tipo de projeto. Para estimar essa probabilidade foram consideradas as seguintes possibilidades:

- Utilizar históricos de projetos, que para Damodaram (2007), podem transmitir informações preciosas para as avaliações de futuro, e calcular uma taxa de sucesso média. O problema dessa possibilidade é que há poucas amostras de projetos para avaliar, principalmente projetos que seguiram a metodologia *Stage-Gate* de forma adequada.
- Pesquisar dados de literatura. Mas é pouco provável encontrar dados detalhados para indústria química como acontece na indústria farmacêutica, onde há dados de literatura que falam da probabilidade de passagem de fases de projetos para novos medicamentos por área (oncologia, metabolismo, etc.).
- Partir da taxa de sucesso final de 10% e distribuir essa probabilidade entre as fases, de modo que a probabilidade acumulada seja 10% (alternativa escolhida para o teste piloto).
- Fazer uma avaliação de risco médio por projeto, avaliando parâmetros e dando notas para o risco de modo a obter a uma probabilidade de sucesso média por fase. Seria necessário criar categorias de risco relacionados à maturidade dos projetos, além de diferenciar produto e processo.

Além da questão da determinação da probabilidade de sucesso, para utilizar o método foram necessárias premissas confiáveis sobre: curva de vendas, taxa de crescimento do mercado, estágio de desenvolvimento de produtos e concorrentes e custo de desenvolvimento. Muitas dessas informações foram obtidas junto à área de Marketing e Vendas, sendo necessário validar o modelo, também, com essa área.

O resultado do teste foi um VPL bem mais baixo do que o valor calculado pelo método tradicional, sem ajuste à risco. Projetos de maior risco e/ou baixa maturidade tecnológica na maioria das vezes teriam VPL mais baixo que projetos de menor risco e/ou alta maturidade tecnológica (melhorias de processo, compra de tecnologia etc.).

O resultado desse teste piloto foi discutido internamente e observou-se que utilizar esse método, com a atual estrutura de gerenciamento dos projetos, poderia ocasionar a criação de um indicador financeiro que sempre prejudicaria os projetos de maior risco, ou seja, os mais inovadores.

Para projetos de baixo risco, como melhoria de processo, compra de tecnologia e automação de unidades a empresa não precisa de um método de valoração ajustado ao risco porque nesses casos não há risco ou o risco é muito baixo, apenas é necessário determinar a atratividade e o retorno do investimento, para isso o método de avaliação já utilizado é eficiente, apenas precisa ser padronizado.

Uma solução para evitar essa auto-sabotagem de projetos inovadores seria separar os projetos em carteiras de acordo com o grau de inovação, de modo que esses projetos fossem comparados entre si e não dentro de todo o pipeline.

Foi cogitada a possibilidade de criar essas carteiras, mas o dinheiro a ser investido nos projetos dificilmente poderia ser dividido de acordo com as carteiras, no atual contexto da empresa. Com base no problema de não conseguir diferenciar os projetos/investimentos de maior risco dentro do portfólio, foi decidido não implantar esta metodologia de valoração de projetos ajustado ao risco.

Portanto, o método tradicional de avaliação de fluxo de caixa descontado sem considerar risco específicos do projeto, continuará a ser utilizado. Porém, a contribuição deste estudo é que os dados básicos foram padronizados e a metodologia foi difundida entre todos os líderes de projeto, foi feito um treinamento interno para alinhamento das informações e da

forma de fazer avaliação financeira dos projetos, de modo que o VPL dos projetos tenham a mesma base e possam ser comparados entre si.

Além disso, o teste piloto trouxe uma reflexão importante sobre a necessidade de segmentação dos projetos e também dos seus investimentos porque com a segmentação, seria possível utilizar ferramentas de avaliação financeira adequadas à cada tipo de projeto, onde as inovações incrementais, com baixo nível de risco de desenvolvimento, poderiam continuar utilizando o método atual de avaliação financeira, já as inovações radicais, com alto risco de desenvolvimento, utilizariam o método de avaliação financeira ajustado ao risco.

Considerando o tamanho da empresa, sua atuação e os recursos disponíveis para projetos de novos produtos e tecnologias, a maior parte do portfólio de projetos é de inovação incremental, sendo assim, não se justifica a criação de estrutura e de métodos de análises diferenciados para os projetos.

Porém, a discussão que existiu na empresa sobre o grau de risco associado aos projetos de inovação radical foi bastante produtiva, mostrando que esse risco associado é importante, reflete a maturidade tecnológica, mas não deve ser motivo para inibir a condução desses projetos, já que, por outro lado, eles também podem ter excelente potencial de ganho futuro, trazendo novos patamares de lucro e competitividade para a empresa.

## Referências Bibliográficas

CHRONÉER, D. BERGQUIST, B. *Managerial Complexity in Process Industrial R&D Projects: A Swedish Study*. Suécia: 2012, Project Management Institute.

COOPER, R. *Managing Technology Development Projects*. Estados Unidos: 2007, Product Development Institute.

DAMODARAN, Aswath. *Avaliação de Empresas*, 2 ed. São Paulo: Pearson, 2007.

FRONTINI, M. SBRAGIA, R. LAURINDO, F. *Gerenciamento de Portfolio de Projetos Orientados à Inovação Tecnológica*. Brasil: 2006, XXIV Simpósio de Gestão da Inovação Tecnológica.

PADOVANI, M. CARVALHO, M. MUSCAT, A. *Critical Gaps in Portfolio Management Implementation: A Brazilian Case Study*. PICMET (Portland International Conference on Management of Engineering and Technology), page. 2209-2219, 2006. *Relatório Anual e de Sustentabilidade da Elekeiroz – 2012 e 2015*.

TRÍAS DE BES, F. KOTLER, P. *A Bíblia da Inovação: Princípios fundamentais para levar a cultura da inovação às organizações*. São Paulo: 2011, Editora Lua de Papel.

## ANÁLISE SOBRE A IMPORTÂNCIA DOS BANCOS DE DESENVOLVIMENTO

Jéssica Natália Pirangueiro<sup>16</sup>

### RESUMO

O objetivo deste artigo é apresentar e buscar compreender a atuação do Bancos de Desenvolvimento de forma ampla, com ênfase na atuação do BNDES e sua importância para o desenvolvimento da economia brasileira. De modo geral iremos avaliar os quatro principais Bancos de Desenvolvimento do mundo, sendo eles: China Development Bank; KfW da Alemanha; Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES); e JFC do Japão de forma a verificar a atuação de cada banco na economia em que estão inseridos e quais os benefícios os mesmos tem apresentado para tais economias em relação a sua atuação. Em suma, a importância dos Bancos de Desenvolvimento está ligada ao objetivo dos mesmos, que se baseia em financiar através de empréstimos de médio e longo prazo as empresas em seus mais diversos tamanhos e segmentos, podendo ter destaque nas economias em que atuam no que diz respeito ao desenvolvimento do país. Bancos de Desenvolvimento podem ser definidos como instituições financeiras públicas que tem como objetivo a promoção do desenvolvimento econômico e social em sua área de atuação, no geral são instituições financeiras ou bancárias administradas pelo governo e com atuação nos diversos segmentos e setores da economia de forma a gerar impactos socioeconômicos relevantes.

**Palavras-chave:** Bancos de Desenvolvimento, BNDES, Desenvolvimento, Economia.

---

<sup>16</sup> Bacharelada em Ciências Econômicas pelo Centro Universitário Padre Anchieta - UniAnchieta

## **Introdução**

A hipótese aqui apresentada parte da importância dos Bancos de Desenvolvimento no processo de crescimento e desenvolvimento de uma nação tomando como base alguns bancos principais, aonde o objetivo geral é demonstrar esta importância em relação a atuação destes bancos na economia em que estão inseridos.

Este artigo está dividido em três partes, sendo elas: uma introdução aos bancos de desenvolvimento, apresentando uma visão normativa de como deveriam atuar estes bancos e uma visão positiva de como efetivamente é a atuação do BNDES, além de apresentar a importância de um banco de desenvolvimento e quais são os reflexos destas instituições para a economia.

A segunda parte trata sobre a atuação dos bancos de desenvolvimento, visando a importância destas instituições e sua atuação nos países em seus diversos estágios de desenvolvimento destacando as características e os segmentos apoiados pelas mesmas.

E a terceira parte traz uma apresentação do BNDES de uma forma geral, destacando a atuação do Banco e sua importância para a economia brasileira, sendo o mesmo o principal instrumento do governo para estimular a iniciativa privada nacional, através de empréstimos e financiamentos a longo prazo, além da atuação nas mais diversas áreas da economia com o objetivo de promover o crescimento sustentável e competitivo do Brasil.

Por fim são apresentadas as considerações finais, trazendo as conclusões em relação a efetividade da atuação dos bancos de desenvolvimento e sua importância para a economia.

## 1. Uma abordagem sobre os Bancos de Desenvolvimento

Em um sistema baseado no capitalismo, aonde existe predominância da iniciativa privada, analisar e ressaltar a importância de um banco de desenvolvimento neste cenário é importante. Cabe destacar a atuação do BNDES, estando entre os três maiores bancos de desenvolvimento do mundo.

O BNDES tem a sua história ligada de maneira essencial a história da economia brasileira, impulsionando o desenvolvimento do país, contribuindo ao longo dos anos no aumento da competitividade e capacidade produtiva da economia brasileira, além do aumento no nível de empregos.

O BNDES é uma entidade administrada de maneira indireta pelo governo, atualmente vinculada ao Ministério da Economia, considerado um banco de fomento o principal objetivo é incentivar as iniciativas privadas de forma que estas se condicionem a utilidade pública, sendo isso o que acontece atualmente através dos financiamentos indiretos, feitos por agentes credenciados ao banco. Buscando melhorar a competitividade na economia brasileira, influenciar o desenvolvimento e assim consequentemente melhorar a qualidade de vida da população.

É possível avaliar o desempenho dos bancos de desenvolvimento de maneira normativa, de forma a apresentar como estes bancos deveriam atuar, e de maneira positiva, apresentando como os mesmos efetivamente atuam, mais uma vez tendo destaque para a atuação do BNDES.

Os bancos de desenvolvimento têm como objetivo financiar, através de empréstimos de médio e longo prazo, micro, pequenas e médias empresas em seus diversos segmentos. No geral a importância destes bancos é destacada nas economias em que atuam, no que se diz respeito ao desenvolvimento do país.

De acordo com a literatura, existem várias definições de Bancos de Desenvolvimento (BD), porém todas elas aproximam-se entre si. Portanto, os bancos de desenvolvimento em sua maioria são instituições financeiras públicas que tem como objetivo promover o desenvolvimento econômico social em sua área de atuação, em suas várias definições, podemos considerar bancos de desenvolvimento as instituições financeiras ou bancárias que são administradas pelo governo e atuam em diferentes segmentos e setores gerando impactos socioeconômicos relevantes. (Luna-Martinez e Vicente (2012)).

O BNDES é um banco de desenvolvimento econômico e social, fundado em junho de 1952 durante o governo Getúlio Vargas, tendo como principal objetivo o financiamento de longo prazo e investimento em todos os segmentos da economia brasileira, apoiando projetos relacionados ao desenvolvimento econômico e social do País, além de estimular a iniciativa privada.

Inicialmente chamado BNDE, o objetivo era que fosse o banco formulador e executor da política nacional de desenvolvimento econômico. Em uma primeira fase o maior investimento foi em infraestrutura. Só em seguida após a criação de estatais foi liberado para investir na iniciativa privada e na indústria.

Em 1971 houve a transformação do BNDE em uma empresa pública, o que trouxe menor interferência política, possibilitando maior liberdade na captação e aplicação de recursos. A partir de 1982 o Banco BNDE passou a se chamar BNDES (Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico Social), devido a integração das preocupações sociais a política de desenvolvimento. Atualmente o BNDES é composto pelas subsidiárias: FINAME e BNDESPAR.

Buscando incentivar e fortalecer a economia brasileira, é o terceiro maior banco de desenvolvimento do mundo, seguindo a ordem: China Development Bank (CDB) e o alemão KfW.

Os BD surgiram na década de 1940, devido as reconstruções pós-guerras mundiais e da necessidade que as pequenas e médias empresas industriais tinham de obter crédito, tendo assim os BD importância histórica nas questões de desenvolvimento, financiando projetos nos mais diversos setores da economia.

Podemos analisar de maneira histórica que os bancos de desenvolvimento apesar de em suma terem o mesmo intuito em relação ao desenvolvimento socioeconômico de um país, diga-se de passagem, sendo de grande importância para a economia, não atuam de igual maneira, diferem-se pelas estruturas financeiras de cada país, não seguindo um modelo geral de atuação.

Existem aqueles que apoiam a existência destas instituições e aqueles que são contrários a elas, ainda gerando de certa forma alguns debates notórios sobre o tema, o que não é objetivo neste momento. Em resumo podemos eleger três principais abordagens sobre o

tema: uma de caráter histórico e duas associadas a teoria econômica, em relação a repressão financeira e ao racionamento de crédito.

A abordagem histórica tem ênfase nas diferenças entre as estruturas financeiras entre países e ao longo do tempo, por exemplo Gerschenkron (1973), enfatizava as vantagens do atraso, em que os países de industrialização tardia podiam aprender de acordo com as experiências dos países de desenvolvimento maduro, estabelecendo estruturas financeiras mais adequadas para uma aceleração do processo de desenvolvimento.

Não defendendo uma única estrutura financeira padronizada para ser aplicada como modelo geral, mas respeitando que o sistema financeiro deve se desenvolver de acordo com a necessidade de cada país.

Com base nesta abordagem, de acordo com Zysman (1983), existe uma classificação de três tipos preferencias em relação as estruturas financeiras, sendo eles: (i) predominantes do mercado de capitais como fonte de financiamento do desenvolvimento; (ii) baseada no crédito público; (iii) baseada no crédito bancário privado.

Na abordagem relacionada a repressão econômica, baseada na hipótese de mercados eficientes em que o mercado é ajustado em direção às condições favoráveis para todo o sistema econômico, sendo garantido pela flexibilidade das taxas de juros, podemos analisar que as intervenções do governo são condenadas, seja no controle das taxas de juros ou pela existência das instituições financeiras públicas, pois com tais intervenções o governo é capaz de gerar uma taxa de juros inferior a taxa de equilíbrio, impedindo o ajuste eficiente do mercado e o desenvolvimento de instituições financeiras privadas.

A abordagem se baseia no sistema financeiro como intermediário entre poupadores e investidores, as taxas de juros abaixo do nível de equilíbrio levam a um nível de poupança insuficiente para financiar os investimentos da economia, nesta abordagem é vantajoso para o mercado ajustar-se livremente, sendo assim o “preço” dos recursos dado pela taxa de juros será efetivamente bom, tal que não haverá falta de fundos para financiar investimentos, por essa abordagem nenhuma intervenção no livre funcionamento do mercado seria justificada.

Existe uma última abordagem a ser ressaltada, referente ao racionamento de crédito, na qual existem agentes dispostos a pagar uma taxa de juros elevada para obter os recursos para financiar seus investimentos e por outro lado os bancos se recusam a ofertar o

financiamento, havendo restrição de quantidades não sendo justificadas pelo desajuste nas taxas de juros elevadas.

A falta de oferta de financiamento neste caso, justifica a existência dos bancos de desenvolvimento para suprir o crédito necessário ao investimento indisponível no sistema privado de financiamento. A importância dos bancos de desenvolvimento na economia não deve ser ligada somente as “falhas de mercado” mas sim ao impulso que estes bancos dão para o desenvolvimento em diversas áreas.

Os BD se diferenciam em suas estruturas de propriedade sendo total ou parcialmente públicos, nos focos de atuação, nas formas de financiamento, e no geral em sua performance financeira.

Observando o desenvolvimento dos BD em uma perspectiva histórica, identificamos pontos em comum em sua forma de atuação, mesmo sabendo que a forma de atuação não é única em todos os aspectos.

No decorrer dos anos de acordo com os estágios de desenvolvimento os BD financiam a expansão da capacidade produtiva, atendendo os segmentos de mercado que não são atendidos pelo setor privado nas questões de financiamento a longo prazo, são estes aqueles segmentos que geram externalidades positivas, trazendo retornos sociais relevantes, podem-se destacar: infraestrutura, apoio as MPMEs (Micro, Pequenas e Médias Empresas), inovação tecnológica, microcrédito e projetos ambientalmente e socialmente responsáveis.

Em relação a infraestrutura é necessário um alto investimento de capital, tendo em vista projetos específicos, as externalidades, o tempo necessário para o investimento se tornar viável, e mais diversas situações que trazem à tona dificuldades para que o setor privado se interesse em financiar especificamente este setor, que é um dos setores essenciais e determinantes para o crescimento econômico de um país e o bem-estar social da população.

Em alguns casos, alguns países tem a possibilidade de contar com os agentes privados no financiamento de longo prazo da infraestrutura, sendo através de bancos privados ou do mercado de capitais. Porém outros países necessitam das instituições públicas para fomentar o mercado de crédito, devido as dificuldades enfrentadas.

A existência dos Bancos de Desenvolvimento pode então ser justificada devido a existência de projetos ou setores de investimento que necessitam de financiamento, mas que não são cogitados pelas instituições privadas devido à incerteza dos resultados dos projetos

financiados. Podendo estes setores ser considerados complexos e que exigem maior atenção ao seu desenvolvimento, podendo gerar impactos positivos para toda a economia.

Diferente dos momentos de crescimento econômico em que o crédito oferecido pelos bancos é amplo, devemos saber que em momentos de crise econômica o crédito pode se tornar escasso, sendo este justamente o momento em que as empresas mais precisam desta ferramenta para refinanciamentos, ou mesmo do apoio financeiro oferecido para manter seus compromissos em dia. Por isso os bancos de desenvolvimento são de suma importância neste cenário, para colaborar com a existência e equilíbrio de capital destas empresas dando suporte até a crise ser finalizada e a empresa possa desenvolver seus projetos e investimentos em determinado setor.

Não devemos destacar a atuação dos BD apenas em momentos de crise, mesmo entendendo que neste cenário se faz essencial a existência de oferta de financiamento destes bancos. São os BD também essenciais para o desenvolvimento do país de maneira geral, tendo destaque a contribuição para a inovação, desenvolvimento tecnológico e infraestrutura, que auxiliam no processo de desenvolvimento nos diferentes estágios de cada país.

Os investimentos em inovação podem elevar a competitividade das empresas, tendo destaque aqueles que geram externalidades positivas para a sociedade, como por exemplo os investimentos de pesquisa no setor de saúde, ou mesmo nos setores ambientais e sustentáveis, porém assim como na questão da infraestrutura, os investimentos nestes setores também enfrentam dificuldades para obtenção de crédito através das instituições privadas, sendo assim as instituições públicas tendem a financiar estes projetos de pesquisa afim de compreender seus resultados gerando inovação e sustentabilidade tanto em produtos como em processos.

A atuação do BD visa complementar as atividades das instituições privadas, estimulando o desenvolvimento da indústria financeira de longo prazo de forma inovadora e sustentável, para isso utiliza alguns instrumentos, tais como: participação em fundos de longo prazo, investimentos em empresas por meio de capital de risco, a securatização, participação acionária em empresas e no mercado de renda fixa e financiamentos conjuntos para compartilhar riscos e projetos.

Através do investimento por meio do capital de risco, os BD estimulam o mercado de capitais e o desenvolvimento das MPMEs, destacando-se as empresas mais inovadoras. Com o passar do tempo os setores investidos tendem a mudar de acordo com o seu

desenvolvimento e seu índice de crescimento, para isso os BD assumem parte do risco do segmento, diminuindo riscos futuros provenientes de novos entrantes do setor privado.

Os BD não somente possuem eficiência no financiamento de determinados segmentos que têm maior dificuldade no acesso ao crédito, mas também se preocupam em obter melhores resultados que ultrapassem os ganhos empresariais, tendo extensão destes ganhos para a sociedade de alguma maneira, tendo atuação em setores estratégicos para o desenvolvimento dos países e auxiliando o governo a implementar as políticas públicas, sendo assim instrumento fundamental na política industrial destes países, tendo como objetivo principal o bem-estar social e do desenvolvimento econômico e não somente visando a maximização de lucros.

Além de atuar de maneira permanente na busca do desenvolvimento econômico e social, os BD atuam na preservação da estabilidade econômica, mais uma vez podemos citar que em meio as crises os BD são de fato determinantes para manter a oferta de crédito escassa pelo setor privado, de certa forma amortecendo o impacto causado pela retração ao crédito destas instituições, evitando assim uma queda maior da demanda agregada.

A importância dos BD para preservar a estabilidade econômica foi destacada pelo Conference Board of Canada, mostrando a necessidade de existirem os BD para atuação anticíclica nos momentos de crise.

Once a financial crisis hits, it is too late for governments to create institutional capacity to provide fall-back credit support. The institutions must already exist, with a clear operate mandate, experienced professional staff, and the financial capacity to respond to the financial needs and ramp-up their operations when the private market fails [Conference Board of Canada (2010,p.1)].

É Importante destacarmos que ter um BD atuante é algo imprescindível para manter um sistema financeiro estável, e de certa forma protegido das ineficiências do mercado de crédito. Ter sustentabilidade financeira é essencial para a atuação do banco e sua efetividade, pois podemos compreender que existem falhas em diferentes nichos de atuação dos BD, e que um setor de certa forma deve compensar a vulnerabilidade do outro quando falamos do fornecimento de crédito para os mais diversos setores, tendo em vista diferentes segmentos e tamanhos de empresas beneficiadas com este tipo de serviço.

Apesar de ter como missão garantir retornos sociais, os BD conseguem se manter estáveis financeiramente, e se apresentam sustentáveis a longo prazo, sendo instrumentos públicos fundamentais e parceiros do sistema privado de financiamento, mantendo o equilíbrio necessário para o desenvolvimento e inovação da economia de cada país.

## 2. Atuação dos bancos de Desenvolvimento

Visando a importância dos bancos de desenvolvimento e sua atuação nos países em seus diversos estágios de desenvolvimento podemos destacar as características dessas instituições e os segmentos apoiados pelas mesmas.

Iremos avaliar quatro grandes BD em seus aspectos de atuação de maneira comparativa listando as principais competências, áreas de atuação e desempenho financeiro. Os BD escolhidos possuem participação histórica em seus países de atuação.

Os quatro BD selecionados possuem características semelhantes entre si, de maneira que são todos controlados pelo governo, possuem atuação em diversos setores e serviços, além de dispor de conselhos que permitem a participação de membros independentes.

Porém ainda que tão semelhantes, podemos observar uma diferença relevante na regulação dos BD. Sendo o BNDES o único banco regulado pela mesma instituição que supervisiona os bancos privados. O banco alemão KfW e o japonês JFC são regulados diretamente pelos ministérios responsáveis, e o banco chinês CDB, é regulado pelo governo central. Apesar das diferenças em sua administração, estes bancos procuram seguir algumas regras delimitadas aos bancos privados, tendo maior relevância as que se referem ao Acordo da Basileia<sup>17</sup>. O KfW segue algumas regras do German Banking Act, entre elas inclui-se o requerimento de capital. Já o CDB acompanha seus níveis de requerimento de capital baseado na Commercial Banks Capital Adequacy Management Guidelines.

O fato de submeter o BD à mesma regulamentação e supervisão dos bancos de setor privado, deve ser interpretado com certo cuidado, tendo em vista que apesar de induzir um

---

<sup>17</sup> O **Acordo de Basileia** é um tratado para regular o funcionamento dos bancos e instituições financeiras. Ratificado por mais de 100 países em 1988 durante a Convenção de **Basileia**, na Suíça, o **acordo** definiu uma série de critérios e regras para dar mais segurança e preservar a solidez do sistema bancário mundial.

bom desempenho financeiro nestas instituições, também podem haver consequências negativas. Podemos tomar como exemplo o requerimento de capital mínimo previsto no Acordo da Basileia para empréstimos de maior risco, que em geral tem maior atuação dos BD, o que pode induzir as instituições a emprestar mais para empresas com baixo risco, dessa maneira tende a reduzir o financiamento para os setores que realmente necessitam.

Este tipo de situação pode limitar a capacidade de financiamento dos BD, apesar de ser importante manter o nível de segurança em sua atuação, estar vinculado às regras rígidas do setor privado não é de suma importância para estas instituições, sobre o assunto cabe uma visão mais detalhada, o que não faz parte da abordagem deste artigo.

Outros fatores relevantes são que o KfW, o BNDES e a JFC concedem empréstimos com taxa de juros diferenciadas para determinados segmentos, em relação ao CDB não temos esta informação de maneira clara devido à falta de informação nos relatórios anuais.

Em relação a captação de recursos pelas instituições, ou seja, o *funding*, é possível verificar que o CDB e o KfW utilizam de forma majoritária recursos da emissão de títulos de mercado, enquanto o BNDES e a JFC financiam-se por meio de recursos fiscais.

Outra abordagem considerada importante são os segmentos apoiados pelos BD analisados, de maneira geral, os quatro apoiam os mesmos segmentos, tendo diferenças pontuais.

Os segmentos que estão presentes em todas as instituições pesquisadas são, o financiamento das MPMEs, da inovação, da internacionalização e da economia verde, além da atuação no mercado de capitais. Em relação à economia verde, temos como destaque o pioneirismo do banco KfW que apoia esta iniciativa desde 1950.

Apesar de todos os BD atuarem nestes setores, cada um atua de maneira diferente, de acordo com as características do mercado de crédito de cada país e do grau de desenvolvimento econômico.

Em relação à agricultura, podemos observar que apenas o KfW não financia o setor, porém a Alemanha conta com um outro BD atuando a nível nacional, especificamente no ramo agrícola, o Rentenbank.

Os empréstimos para a infraestrutura somente não estão presentes na JFC, porém no Japão existe uma estrutura de governança que permite à JFC injetar recursos fiscais em outras instituições como o Development Bank of Japan Inc. (DBJ) e o The Shoko Chukin Bank Ltd.,

com o objetivo de financiar, entre outros setores, a infraestrutura em caso de desastres naturais.

Podemos ressaltar de maneira histórica que o apoio à infraestrutura via Bancos de Desenvolvimento em alguns países é modificado de acordo com o estágio de desenvolvimento. No Japão, o Development Bank of Japan (DBJ), apesar de agora ser privatizado, teve importância histórica no financiamento da infraestrutura, porém devido ao desenvolvimento do mercado de crédito para este setor, a necessidade de recursos públicos diminuiu. Em relação à Alemanha, a participação do KfW foi muito importante para o desenvolvimento da infraestrutura nacional alemã, tomando como exemplo o caso da reconstrução do pós-guerra e a modernização da Alemanha Oriental.

O DBJ mesmo após ser privatizado, pode atuar como repassador de recursos advindos de fundos fiscais para medidas em eventos extraordinários, como crises ou desastres naturais, assim como em pode atuar em casos específicos relacionados ao desenvolvimento de produtos sustentáveis, à revitalização da indústria e à inovação, com o objetivo de elevar a competitividade da indústria japonesa.

O apoio à exportação não é verificado no CDB e na JFC, porém a China e o Japão dispõem de outros BD que atuam nesse segmento. No caso da China, o CDB surgiu em 1994, em um cenário de reformulação do sistema financeiro, no qual foram fundados mais dois BD: o Agricultural Development Bank e o Export-Import Bank of China, o qual é responsável por apoiar a exportação e importação. No Japão, o Japan Bank for International Cooperation (JBIC), que foi subsidiária da JFC entre outubro de 2008 e março de 2012, financia esse ramo, além de atuar também na internacionalização.

Na atuação internacional, o KfW e o CDB desempenham papel relevante, de forma a estimular a cooperação financeira internacional e promover o desenvolvimento socioeconômico de países em desenvolvimento. O KfW possui duas subsidiárias atuando no exterior financiando empresas privadas que investem em projetos sócio e ambientalmente sustentáveis. O CDB financia projetos em outros países de forma a promover interesses nacionais, neste caso busca mercados para as empresas chinesas, sendo assim a política do BD no exterior visa garantir o fornecimento de determinados insumos a baixo custo, de forma a expandir suas indústrias em busca de maior competitividade.

No Japão, apesar de a JFC não atuar na cooperação financeira internacional, a Japan International Cooperation Agency (JICA) opera nesse segmento, papel este que antes era do

JBIC, mas que após a reorganização do sistema de BD em 2008, onde as operações de cooperação internacional foram transferidas para a JICA.

De uma forma geral é possível notar que mesmo estes BD apoiando muitos nichos, cada instituição possui um foco diferente, podendo escolher um determinado setor a ser priorizado de acordo com as circunstâncias.

Para ilustrar a importância dessas instituições, é essencial avaliar alguns indicadores e também evidenciar sua relevância na economia em que estão inseridas. Analisando o aspecto quantitativo, destacam-se os ativos dos BD pesquisados. Estes possuíam, em 2012, ativos superiores a US\$ 300 bilhões. Somados, os ativos de todos esses BD representavam cerca de US\$ 2,5 trilhões.

Apesar dos BD não ter como objetivo a maximização dos lucros, ter sustentabilidade financeira é fundamental para que o banco disponha de recursos para cumprir seu mandato, para tal é de grande valia a gestão de risco de carteira, a fim de identificar os índices de inadimplências. Cabe ressaltar que é normal em determinados segmentos haver maior inadimplência do que em outros, tendo em vista a atuação dos BD em diferentes nichos. Os bancos que atuam de maneira mais ampla em empresas de diversos segmentos, setores e tamanhos, possuem a vantagem de manter um balanceamento em sua carteira de crédito, de forma a compensar possíveis perdas em setores mais vulneráveis.

Segundo Luna-Martínez e Vicente (2012), apenas 14% dos BD no mundo tiveram prejuízo em 2009, referindo-se à crise de 2008. Entre as instituições apresentadas, apenas a JFC experimentou prejuízo, o que se justifica devido à formação recente da instituição. No caso dos indicadores de lucratividade, destacam-se o CDB e o BNDES, com o retorno sobre ativo (ROA) e o retorno sobre patrimônio líquido (ROE) superiores aos dos outros bancos. Com relação à taxa de inadimplência, o BNDES, o KfW e o CDB apresentam um percentual inferior a 0,50%, ilustrando uma preocupação desses bancos com a gestão de risco de suas carteiras de crédito.

Em relação ao crescimento da carteira de crédito, as instituições demonstram grande preocupação com a gestão do risco e com a governança. Segundo Luna-Martínez e Vicente (2012), 88% das instituições relataram ter unidades de gestão de risco.

Os quatro BD aqui apresentados são fundamentais para suas economias. Considerando a participação das carteiras das instituições no Produto Interno Bruto (PIB), vale ressaltar que

a participação deles é relevante, tendo destaque para os três maiores BD, CDB, KfW e BNDES que apresentam uma carteira de crédito superior a 10% do PIB de seus países, com destaque para o KfW, com 15,5%.

Ainda, observando-se a trajetória da participação da carteira de crédito no PIB das economias, é possível apontar a importância crescente dessas instituições, no entanto, uma diferença marcante é quanto à participação da carteira de crédito dos quatro bancos no crédito total de cada país.

Em percentual é possível notar a alta participação do BNDES no Brasil, no ano de 2012 a carteira de crédito do BNDES correspondeu a 21% do estoque de crédito total, se comparado a outros países a relação de crédito/PIB do Brasil é muito inferior aos padrões mundiais, a maioria das nações desenvolvidas tem uma relação de crédito/PIB superior a 100%, e no ano de 2012 a proporção foi de 53,8% no Brasil. Portanto não se deve que a participação do BNDES na economia seja elevada, mas sim que o mercado de crédito é muito limitado.

De 2002 até a crise financeira de 2008, os bancos privados se expandiam a taxas maiores, porém a partir da crise foi possível notar a importância dos bancos públicos, entre eles o BNDES, pois neste período estas instituições precisaram aumentar seus financiamentos, tendo em vista a retração do mercado de crédito privado. Esse movimento denota a evolução do mercado de crédito no Brasil, com a redução da participação do Banco em favor de outros agentes financeiros.

De maneira geral, em relação aos quatro bancos de desenvolvimento apresentados é possível verificar a importância dos BD no desenvolvimento econômico dos países e sua atuação em setores relevantes que muitas vezes enfrentam dificuldades para obter apoio no mercado de crédito privado. Apesar da missão de garantir retornos sociais em primeiro lugar, é possível que as instituições e mantenham saudáveis financeiramente, apresentando-se sustentáveis em longo prazo.

### 3. Apresentação do BNDES

Considerado o principal banco de desenvolvimento do Brasil <sup>18</sup>, o BNDES é um dos três maiores do mundo (GUEDES, 2018). Os empréstimos em sua maioria são feitos a longo prazo, e destinados a investimentos produtivos.

O BNDES contempla todos os segmentos econômicos (infraestrutura, indústria, agricultura e comércio e serviços), e todos os portes de empresa, desde micro até grandes, mantendo condições especiais para as micro, pequenas e médias empresas. Atua de maneira estratégica no incentivo às exportações e no fortalecimento do mercado de capitais, além disso, destaca-se a promoção do aumento de competitividade e o fortalecimento da economia nacional, incentivando o avanço cultural e social, ampliando o acesso dos cidadãos a uma vida melhor, com mais educação, saúde, emprego e cidadania.

A principal fonte de captação de recursos do BNDES é o FAT – Fundo de Amparo ao Trabalhador. Além desta fonte, o BNDES conta com os recursos provenientes do PIS-Pasep (Programa de Integração Social - Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público) e do Tesouro Nacional, além de captações externas.

O BNDES possui grande atuação em investimentos para infraestrutura no país, financiando rodovias, ferrovias, portos, aeroportos e energia, além disso o banco conta com iniciativas de apoio a inovação, contribuindo para modernização e competitividade das empresas nacionais, podemos ressaltar o apoio na exportação de bens e serviços nacionais e a internacionalização das empresas brasileiras. Como um Banco de Desenvolvimento, o BNDES possui taxas de juros adequadas e competitivas, além de ser uma das poucas fontes de financiamento em longo prazo do país, assim o banco se reafirma como um dos patrimônios mais importantes da sociedade brasileira, pois através de sua atuação contribui para a construção do futuro do país.

A atuação do BNDES é de extrema importância para a economia, podemos tomar como exemplo a forma expansiva que o banco atua e compreender os efeitos de um banco de desenvolvimento frente a economia. De acordo com Luna-Martinez e Vicente (2012), a atuação do BNDES foi marcada pelo apoio do Estado, em projetos e também nos diversos setores que o banco atende, trazendo provisão de recursos, subsídios, ou até mesmo o não recolhimento de impostos, ou garantia estatal explícita para suas obrigações.

---

<sup>18</sup> Holland (2018) contabiliza 18 entidades no Brasil com características de bancos de desenvolvimento.

O BNDES promove o desenvolvimento em parceria com seus clientes de apoio financeiro de diversos setores e portes, e também com a ajuda de seus agentes intermediários credenciados para o repasse de recursos. Como principais atividades o BNDES compreende: o apoio financeiro a empreendimentos; estruturação de projetos de concessões públicas e de parcerias público-privadas; auxílio ao governo na formulação de políticas públicas; e produção de conhecimento. Em suas formas de apoio a empreendimentos devemos considerar os financiamentos de longo prazo e as operações nos mercados de capitais, as condições de apoio aos empreendimentos são definidas a partir das políticas públicas, escolhendo os setores econômicos e temas prioritários, e então estes setores são beneficiados com melhores taxas, maiores prazos de pagamento e maiores percentuais de participação financeira do banco.

As políticas públicas são formuladas a partir de estudos próprios ou terceirizados, buscando expandir o território de desenvolvimento das empresas brasileiras de acordo com as diretrizes orientadas. Nas operações de apoio a empreendimentos, o BNDES conta com financiamento fornecido diretamente para os clientes, financiamento indireto, fornecido através de agentes financeiros intermediários, financiamentos utilizando o Fundo Garantidor para Investimentos (FGI), além de financiamento através do Cartão BNDES e através da subsidiária BNDESPAR com operações no mercado de capitais.

Na estruturação de projetos, o BNDES tem participação nos processos estabelecidos, apoiando o governo de maneira efetiva. O BNDES produz conhecimento por meio de análises da economia, dos setores econômicos e do desenvolvimento nacional, além de estudos que podem ser contratados referindo-se a temas específicos.

## Considerações Finais

Em teoria, existem diversas razões para apoiar bancos de desenvolvimento. Essas instituições são vistas como instrumentos para corrigir falhas de mercado, como exemplo aqueles projetos que geram externalidades positivas e não são financiados pelas instituições privadas, ou mesmo pelo fato de provisionarem empréstimos de recursos para empresas que não levariam projetos adiante se não fosse pela disponibilidade de funding de longo prazo, e por fim, os bancos atuam de forma anticíclica em meio a crises, viabilizando o retorno da economia ao pleno emprego em tal momento.

Em um sistema baseado no capitalismo, com predominância da iniciativa privada, ter um banco de desenvolvimento que efetivamente funciona é de extrema importância em relação ao apoio das empresas, principalmente das empresas que possuem dificuldade de acesso à sistemas de crédito.

Apesar de a atuação dos bancos de desenvolvimento ganhar destaque em tempos de crise, quando a oferta de crédito por parte de instituições privadas é retraída, e ser relevante o crédito oferecido por estas instituições de forma a evitar a queda significativa no financiamento de investimentos. A importância dos bancos de desenvolvimento vai além deste período, tanto em países desenvolvidos quanto em países em desenvolvimento. Um banco de desenvolvimento bem consolidado contribui de forma expressiva para o desenvolvimento da economia na qual o mesmo está inserido.

Os BD são essenciais no apoio a políticas e estratégias de desenvolvimento, não seguindo um modelo único de atuação, mas diferenciando-se quanto à sua estrutura de propriedade, formas de financiamento, focos de atuação, principalmente por atuarem em diferentes segmentos, sendo que alguns bancos de desenvolvimento possuem atuação mais ampla, enquanto outros atuam diretamente em nichos selecionados, de forma específica a financiar o segmento escolhido para atuação.

Cabe ressaltar que os objetivos dos bancos de desenvolvimento tendem a mudar ao longo dos anos de acordo com os diferentes estágios de desenvolvimento dos países, mas apesar disso a atuação permanente destas instituições é de grande importância. Podemos

tomar como exemplo a atuação nas nações em desenvolvimento, como o Brasil e a China, aonde os BD têm atuação mais abrangente, financiando projetos em diversos setores da economia, além disso em economias já desenvolvidas é possível notar a importância destas instituições, haja vista a importância do KfW na Alemanha.

Frente aos novos desafios, de maneira a complementar o sistema de financiamento privado de cada país, a atuação dos BD é de extrema importância.

É possível ressaltar que, apesar da importância da performance financeira para a manutenção das atividades, o BD não deve ter o lucro financeiro como medida de seus resultados, priorizando a maximização do bem-estar social e o desenvolvimento econômico.

Os BD são instrumentos públicos fundamentais para os países que buscam uma economia sustentável e dinâmica perante aos desafios, por fim destaca-se a necessidade destas instituições para a estabilidade do sistema financeiro.

Bancos de desenvolvimento são os que permitem o investimento no presente, tendo em vista a construção do futuro, de forma a tornar possível o desenvolvimento de cada nação nas quais atuam.

## Referências Bibliográficas

AFONSO, J. R. **O FAT e o futuro do trabalho: histórico e desafios**. In: SEMINÁRIO RELEVÂNCIA DO FAT E SEUS NOVOS DESAFIOS. Rio de Janeiro, BNDES, 6 de novembro de 2018.

ALBUQUERQUE, B. E. *et al.* **Os bancos de desenvolvimento e o papel do BNDES**. 2018. Texto para discussão 133. Disponível em: <<https://web.bndes.gov.br>>.

ALÉM, A. C. **BNDES: Papel, desempenho e desafios para o futuro**. Texto para discussão 62, Biblioteca Digital BNDES. Rio de Janeiro, nov. 1997.

ALÉM, A. C.; MADEIRA, R. F. **As instituições financeiras públicas de desenvolvimento e o financiamento de longo prazo**. Revista do BNDES, Rio de Janeiro, n. 43, p. 5-39, 2015.

A.; ARAÚJO, B. C.; BACELETTE, R. (org.). *Desafios da Nação: artigos de apoio*, v. 1. Brasília: Ipea, 2018. cap. 13.

BARBOZA, M. R; FURTADO, M; GABRIELLI, H. **A atuação histórica do BNDES: O que os dados têm a nos dizer**. 2018. Texto para discussão 123. Disponível em: <<https://web.bndes.gov.br>>.

BNDES – BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL. **BNDES 40 anos: um agente de mudanças**. Rio de Janeiro, 1992.

BNDES – BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL. **Relatório Anual 2002 - 2013**. Rio de Janeiro, 2003.

BNDES – BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL. **Relatório de Efetividade 2017: efetividade para um novo ciclo de crescimento econômico**. Rio de Janeiro, 2018.

BNDES, Rio de Janeiro. Decreto nº 1.628, de 20 de junho de 1952.

BONOMO, M., BRITO, R. D; LAZZARINI, S. G. **Crédito direcionado e financiamento do desenvolvimento**. Desafios da Nação, Brasília, DF, n. 1, p. 629-661, 2018.

CARTÃO BNDES. Referência obtida na internet < <https://www.cartaobndes.gov.br>> Acesso em Julho/2020

CONFERENCE BOARD OF CANADA. *Lessons from the recession and financial crisis*. BDC 2010 Legislative Review, Lesson 2: Public sector financial institutions prove their worth, jan. 2010.

COSTA, N. F. Papel dos bancos de desenvolvimento no financiamento do investimento de longo prazo. **Blog Cidadania e Cultura**, 5 jan. 2018. Disponível em < <http://www.planalto.gov.br>>

FERRAZ, C. J. *et al.* **A contribuição dos bancos de desenvolvimento para o financiamento de longo prazo.** 2013. Revista do BNDES ed. 40. Disponível em: <<https://www.bndes.gov.br/bibliotecadigital>>.

GUEDES, A. L. **Financiamento do desenvolvimento: pesquisa comparativa dos bancos de desenvolvimento.** Desafios da nação: artigos de apoio, [s.l.], n. 1, p. 663-702, 2018.

LUNA-MARTÍNEZ, J.; VICENTE, C. L. **Global survey of development banks.** Washington, DC: World Bank, 2012.

RIBEIRO, E. P. **O papel do BNDES no financiamento de bens de capital no Brasil: concorrência bancária e custo dos empréstimos.** *In:* DE NEGRI, J.

## **FORMAÇÃO ECONÔMICA DO BRASIL: UMA RESENHA SOBRE A OBRA DE CELSO FURTADO A RESPEITO DA DEPENDÊNCIA ECONÔMICA BRASILEIRA**

Yara Medori Szlachka<sup>19</sup>

Celso Furtado, como personalidade brasileira de singular importância para o estudo das relações econômicas latino-americanas, bem como responsável por diversas ações (planejamento) governamentais da nação à partir da primeira metade do século XX, apresenta, de maneira didática e curiosa, a estrutura econômica brasileira desde o período da descoberta, em seu livro "Formação Econômica do Brasil", com sua primeira edição lançada em 1959.

Como membro ativo da Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe - CEPAL -, e participante fundamental para a construção do pensamento estruturalista latino-americano como referencial teórico da própria agência, Furtado contribuiu de maneira essencial para que a disseminação da dinâmica centro-periferia, proposta inicialmente por Raúl Prebisch, fosse realizada e levada em consideração no planejamento de desenvolvimento econômico da região, bem como a superação da condição de subdesenvolvimento à qual as nações latino-americanas estariam inseridas, em 1950 (e atualmente).

Em sua obra, o autor enfatiza a importância do estudo e compreensão da formação econômica do país desde os primórdios de sua inserção internacional como colônia de Portugal, como forma de posterior entendimento acerca das características das relações econômicas brasileiras que perduram, de maneira geral, até os períodos mais recentes.

Em seu capítulo inicial, a obra de Furtado traz o caráter comercial a respeito da expansão e ocupação do continente americano, principalmente pela corte portuguesa. Diferentemente da expansão populacional ocorrida na Grécia, o motivo de ampliar a soberania portuguesa e espanhola se torna o principal na manutenção da colônia lusitana na América (assim como a motivação espanhola).

---

<sup>19</sup> Bacharelada em ciências econômicas pelo Centro Universitário Padre Anchieta (Unianchieta), vinculada ao Programa Institucional de Pesquisa e Iniciação Científica do Unianchieta, protocolo de pesquisa 032/2019, modalidade VIC, sob a orientação do professor Paulo Daniel e Silva.

Porém, a diferença das ocupações se dá de maneira gritante: enquanto a Espanha se preocupa com a exploração de metais preciosos para a manutenção e enriquecimento da metrópole europeia, Portugal se preocupa em ocupar de maneira produtiva (no caso, agrícola) o território recém descoberto, já que a ameaça de outros países em invadir a colônia crescia no velho continente, e o financiamento da defesa das novas terras deveria ser pago de alguma forma.

Segundo Furtado (1959), a respeito da coroa portuguesa, se "seus esforços não tivessem sido coroados de êxito, a defesa das terras no Brasil ter-se-ia transformado em ônus demasiado grande" e completa dizendo que "dificilmente Portugal teria perdurado como grande potência colonial na América."

Diversos foram os fatores externos que trouxeram êxito para a especialização agrícola da colônia portuguesa em sua ocupação territorial, porém a escolha do cultivo de cana para produção açucareira se mostra como uma boa estratégia de inserção no mercado internacional e desenvolvimento econômico da metrópole: a cana, como matéria-prima do açúcar "fomentou o desenvolvimento em Portugal da indústria de equipamentos para engenhos açucareiros" (Furtado, 1959).

Com o desenvolvimento da produção de açúcar português, o monopólio das refinarias de Veneza se desfaz, e uma nova relação comercial se forma: a produção de Portugal juntamente com a organização comercial dos mercadores holandeses cria um novo, porém forte mercado de comercialização do produto na Europa (além de uma nova fonte de financiamento para as instalações produtivas no Brasil).

Além disso, o conhecimento português e anterior relação com o comércio de escravos africanos para países europeus se fez mais útil do que nunca: a criação do comércio de escravos, além de fornecimento de mão-de-obra barata para o cultivo na colônia americana, também se mostrou como fonte de renda própria para o país.

Assim, o combustível da expansão agrícola brasileira é formado: com base em um financiamento e comércio com traços já dependentes (holandeses) e sobre a comercialização escrava, o que traz consequências até hoje perceptíveis para a sociedade brasileira, bem como seus problemas sociais estruturantes.

Um dos grandes "equívocos econômicos" da colonização espanhola, se é que assim pode ser dito, foi a utilização dos territórios conquistados apenas para a pilhagem de metais

preciosos das civilizações dos povos originários e posterior exploração de ouro e prata das minas existentes. A sociedade indígena encontrada na "América espanhola", por possuir maior tecnologia em agricultura local e em diversas outras áreas, bem como solo fértil para a produção poderia ter sido melhor aproveitada pelos espanhóis para sua expansão comercial na época.

Conforme explica Furtado (1959) "um dos fatores de êxito da empresa colonizadora agrícola portuguesa foi a decadência mesma da economia espanhola", o que pode ser explicado pelas características divergentes da colonização da Espanha nas Américas.

A pura extração de metais preciosos para fins de financiamento da coroa espanhola fez com que a ocupação territorial ocorresse de maneira menos eficaz para a defesa contra invasões de grupos de outras nações europeias. Além disso, a entrada excessiva de metais preciosos na metrópole fez com que a inflação interna causasse sucessivos déficits na balança comercial do país, propiciando condições favoráveis para o êxito português que se sobressaiu na colonização da América do Sul.

A desarticulação do sistema, citada logo no título do quarto capítulo por Furtado, remete ao fim do sistema extremamente rentável (quase um "monopólio", dado a grande escala de produção) de cultivo e produção açucareira português na até então colônia americana.

A aproximação holandesa que ocorre anteriormente no financiamento e comercialização do açúcar lusitano pela Europa acontece de maneira estratégica: observando as técnicas de cultivo brasileiras, a Holanda instala também a produção de açúcar em colônias no Caribe, em concorrência à produção do Brasil.

Com isso, os ganhos da coroa portuguesa mediante seu principal negócio colonial diminuem consideravelmente, "a etapa de máxima rentabilidade da empresa agrícola-colonial portuguesa havia sido ultrapassada." (Furtado, 1959).

É certo que a relação de Portugal perante o cenário mundial sempre esteve um pouco instável: depois do reconhecimento da independência de seu reino da Espanha, a potência europeia produtora de açúcar não dispunha de recursos suficientes para defesa de seu território na metrópole e colonial.

Por conta disso, além do cenário mundial imperialista vivido até então, Portugal se alia à Inglaterra, uma potência que mostraria sua soberania internacional crescente por conta da

Revolução Industrial de que foi protagonista. De acordo com Furtado (1959), "Portugal fazia concessões econômicas, e a Inglaterra pagava com promessas ou garantias políticas.", e ainda enfatiza a relação de dependência econômica portuguesa perante aos ingleses quando diz que "os próprios negros que trabalhavam nas minas tinham que ser vestidos pelos ingleses".

As promessas de sobrevivência da colônia portuguesa feita pelos ingleses eram pagas com acordos de concessões que levariam, mais adiante, Portugal e o próprio Brasil, a abdicar do seu desenvolvimento manufatureiro.

Após a independência brasileira alcançada em 1822, os privilégios e acordos com os ingleses permaneceram por alguns anos ainda vigentes no Brasil. Mais adiante na história, com a mudança no caráter da produção brasileira, a economia cafeeira traria ao país uma maior independência econômica e poder de decisão interna sem tantos vínculos com a Grã-Bretanha.

É necessário enfatizar que, a etapa de instalação na nova colônia portuguesa teve também suas falhas: a tentativa frustrada de comercialização e utilização de mão de obra escrava indígena foi uma delas. Apenas após a implantação do sistema escravocrata com comércio rentável de africanos, que o sistema de produção açucareira ascende.

Porém, apesar do forte investimento inicial para a construção dos engenhos, da obtenção de escravos e da importação de máquinas e equipamentos para a produção açucareira (bem como a primeira mão de obra especializada em manusear os equipamentos, que seria responsável por passar o conhecimento para os escravos), a rentabilidade obtida com a comercialização de açúcar frente ao mercado internacional foi extremamente superior.

Segundo Furtado (1959), a "renda que se gerava na colônia estava fortemente concentrada em mãos da classe de proprietários de engenho", mesmo com os gastos fixos para manutenção da produção (manutenção da vida dos escravos e o pagamento de salários para alguns colonos, como mão de obra especializada) e do consumo de bens luxuosos por importação.

Como os registros não contabilizam gastos desse enorme montante em nada mais do que pequenas parcelas de impostos e importações de vinhos e objetos luxuosos pelos proprietários de engenho e no financiamento do lento aumento da capacidade produtiva da indústria açucareira (capacidade de capitalização), tudo indica que parte do capital investido

nas colônias era dos comerciantes. Assim, grande parte do dinheiro arrecadado com a produção açucareira era de posse de não residentes.

A expansão e evolução estrutural do sistema econômico com base na economia açucareira, carrega possibilidade de expansão graças as características de formação da renda e acumulação de capital vividas no período. Esse caráter produtivo daria a possibilidade de expansão do mercado até a ocupação da totalidade de terras férteis, dada a demanda internacional por açúcar, se aumentada.

A produção açucareira foi tão bem elaborada para a época que, mesmo que se o proprietário do engenho paralisasse a produção por uma inexistência de demanda internacional do produto, não haveria preocupação acerca de seus gastos fixos, pois o custo com escravos estaria ligado à sua utilização na produção (importação e compra de escravos) e seus custos de manutenção para consumo seriam cobertos por eles mesmos, tanto para os proprietários de engenho quanto para os escravos. Porém expansão significaria ocupação de maiores extensões de terra e importações de maquinário e mão de obra (capital), o que fez com que a ampliação ocorresse de maneira controlada (dado também o caráter anteriormente citado do capital de não residentes), de maneira a evitar a super produção.

"A economia açucareira do nordeste, com efeito, resistiu mais de três séculos às mais prolongadas depressões, logrando recuperar-se sempre que o permitiam as condições do mercado externo, sem sofrer nenhuma modificação estrutural significativa." (Furtado, 1959).

Em outras palavras, como os custos fixos eram os mesmos, mesmo que houvesse um decaimento dos preços de comercialização para exportação, para o empresário seria rentável manter os fatores de produção em pleno emprego, uma vez que sua renda advinha apenas dos lucros da exportação.

Devido ao grau de especialização (importação) e da alta rentabilidade que o mercado açucareiro possuía, os proprietários de engenho não expressariam indícios de utilizarem seu equipamento e sua mão de obra para produção de quaisquer outros produtos que não fossem o açúcar (mesmo a produção de alimentos para consumo próprio e consumo de seus escravos).

Entretanto, a produção de açúcar por si só não era suficiente para que houvesse a criação de um mercado interno, dado seu caráter próprio para a exportação, devido aos hábitos de consumo internacionais. Além disso, o mercado de bens e consumo era predominantemente de artigos de luxo importados, que não poderiam ser produzidos na colônia.

Segundo Furtado (1959), "o único artigo de consumo de importância que podia ser suprido internamente era a carne [...]". Fora a questão da dieta, pela expansão da produção açucareira, aumentou-se a necessidade de criação de animais para exploração das florestas para obtenção de lenha e madeira, ou até a utilização de animais para a plantação de cana de açúcar.

Porém criar gado sob a mesma propriedade em que se cultivava cana de açúcar se mostrou tão inviável, a ponto do governo português proibir essa criação na faixa litorânea do nordeste da colônia (onde predominantemente se localizavam os engenhos de açúcar).

Após seu início, logo percebe-se que a criação de gado não se tornou logo de início uma atividade de rentabilidade comparada à açucareira, bem como a quantidade de indivíduos que trabalhava nesse setor também era reduzida. A demanda se mostra como uma das complexidades da economia da criação de gado, pois era dependente da açucareira.

Para colonos sem capital, a criação de gado se mostrou atrativa para aumento da renda familiar, o que ocasionou uma emigração grande de pessoas para o setor. Contudo, quanto mais distantes do litoral as criações mais onerosas se tornariam os custos de sua criação, influenciando também na diminuição da renda da população.

As economias criatória e açucareira a que estava ocupado o nordeste brasileiro possuíam as mesmas características gerais: sua expansão se daria apenas pela ocupação territorial e aumento da mão de obra, o que não geraria mudanças estruturais em seu modo de produção (Furtado, 1959). Por isso, se os preços externos caíssem, num curto prazo, ainda assim é viável para o empresário manter a sua produção em pleno emprego dos fatores, por conta de seus custos fixos baixos e sem grandes oscilações. Entretanto, as consequências a longo prazo são arriscadas.

Apesar de dependentes, a diminuição do preço do açúcar no comércio internacional, a longo prazo, causou uma oferta de fatores de produção aproveitada pela economia de criação, que independente de preços externos, por se tratar de consumo interno e local, atendia a um aumento da mão de obra na área. Porém, conforme a economia açucareira iria se prostrando, a economia de criação adquiriria caráter de subsistência, e a emigração para o interior nordestino, conseqüentemente reduzia o nível de renda da população.

"A expansão da economia nordestina durante esse longo período constituiu, em última instância, num processo de involução econômica: o setor de alta produtividade ia perdendo importância

relativa, e a produtividade do setor pecuário declinava à medida que este crescia. Na verdade, a expansão refletia apenas o crescimento do setor de subsistência, no qual ia acumulando uma fração crescente da população." (Furtado, 1959).

Foi assim que a economia nordestina se atrofiou no século XVIII. Obstante a isso, o crescimento demográfico ocorreu na região, porque apesar do atrofiamiento econômico da exportação, as condições de suprimento de alimentação permaneceriam as mesmas.

Após o atrofiamiento da economia açucareira e a baixa rentabilidade da economia de criação até então presente, Portugal apenas achou saída para a manutenção dos custos da colônia na exploração de metais preciosos em seu território. "Retrocedia-se, assim, à ideia primitiva de que as terras americanas só se justificavam economicamente se chegassem a produzir os ditos metais." (Furtado, 1959).

Devido o estado de prostração e ínfima geração de renda em que se encontravam a colônia e a metrópole portuguesa, rápida foi a emigração e imigração de Portugal para o Brasil, gerada pela possibilidade da extração de ouro e prata no interior do território brasileiro.

Mesmo ainda sendo o trabalho escravo a base da mão de obra da economia mineira, sua estrutura permitia certas ascensões sociais, além da criação de uma estrutura social não antes vista na colônia. O homem livre, que dispunha de recursos, poderia iniciar uma empreitada de exploração mineral grande, com inúmeros escravos, visto que o que não possuía a mesma disponibilidade de capital, conseguia começar a empreitada, da mesma forma, porém com o mínimo de mão de obra necessária (um escravo ou ele sozinho).

Além disso, convivendo num meio social mais complexo, alguns escravos começaram a trabalhar por conta própria, pagando valores ao seu dono até que conseguisse comprar sua liberdade.

A combinação da incerteza com relação ao lucro e à mobilidade da empresa que atuava na extração de metais e a especialização da mão de obra de então, marcou a ascensão da economia mineira.

Isso, marca a ascensão e revolução no mercado pecuário, que emigra pela colônia em busca de um habitat propício para sua expansão, bem como um mercado interno próspero para sua comercialização.

"Ao contrário do que ocorrera no Nordeste, onde se partiu de um vazio econômico para a formação de uma economia pecuária dependente da açucareira, no sul do país a pecuária preexistiu à mineração." (Furtado, 1959).

Como forma de complementar a brilhante obra de Furtado, o quinto capítulo de "A Formação Econômica do Brasil" (Fernández, 2013) - "A crise do trabalho escravo e a transição para o trabalho livre"- soma à análise e compreensão da construção da economia brasileira, um aprofundamento na questão da transição entre o sistema escravocrata na produção, e o trabalho livre assalariado.

Pode-se dizer que o estímulo inglês foi o início do fim da escravidão no Brasil. Com o fim da submissão à Portugal conquistado (ou negociado) com o acordo de Independência (1822), o Brasil permanece praticamente intacto, em relação à sua inserção internacional e sistema econômico - incluindo a submissão às políticas e acordos com a Grã- Bretanha. Dessa maneira, a nação europeia, que já não via com bons olhos o sistema escravocrata, pela perda de importância em suas colônias e também fomentada pelas ideias iluministas da época, influencia o Brasil com o "início do fim" desse sistema de trabalho, proibindo assim o tráfico de escravos.

Não é de se espantar que a elite brasileira tenha se oposto às leis e imposições da Inglaterra, alegando que "a escravidão era um assunto interno do Brasil" (Fernández, 2013), porém o país jamais poderia se opor a uma nação tão poderosa. Assim, em 1850, com a Lei Eusébio de Queiroz, além de mais uma série de medidas anteriores (impostos sobre importação de escravos e busca nos navios), o tráfico foi praticamente extinto.

Com a proibição da importação de escravos, senhores de engenho que não mais viam tamanha rentabilidade em sua produção (estagnação da exportação açucareira) enxergaram uma oportunidade em vender para fazendas cafeeiras seus escravos, uma vez que esse segmento só crescia no ponto de vista da exportação. Além disso, o aumento da natalidade na população africana ou afrodescendente no país, por conta do comércio, foi estimulado. Assim, entre 1850 e 1880, o recurso financeiro que outrora possuía fluxo internacional (compra de escravos por importação), agora se mantinha como fluxo de capital interno, no país.

A Lei do Ventre Livre, promulgada em 1850, ainda não foi o suficiente para que a escravidão decaísse no país. O aumento do ritmo de exportação ligado ao preço externo do café, fez com que a escravidão se mantivesse ainda por anos no país. O Movimento Abolicionista pode ser um fator interessante e importante no fim da vigência desse sistema.

Além de escravos, que com sua conhecida resistência em fugas e quilombolas já existentes, pessoas livres da elite passam a apoiá-lo (incluindo juízes).

Finalmente, após receber o apoio partidário dos liberais, em 1888 é promulgada a Lei Áurea de fim da escravatura. O fluxo de imigração europeia também foi elemento importante nessa ruptura sistêmica, uma vez que resolveria o problema de mão de obra, que preocupava os cafeicultores até então.

É importante ressaltar que a escravidão foi um sistema de obtenção de mão de obra e produção que caminhava contra o sentido do capitalismo em si. Os motivos que levam à tal conclusão é a da impossibilidade do surgimento e fortalecimento de um mercado interno, por uma sociedade formada por escravos; também a questão do avanço tecnológico e da especialização da mão de obra necessária, seguindo as tendências capitalistas de industrialização, trazidas pela Revolução Industrial.

"Pode-se concluir, então, que a escravidão não era um sistema cujo fracasso tenha sido ocasionado por sua suposta inviabilidade no plano econômico, mas que seu colapso originou-se no fato de ser um sistema política e ideologicamente incompatível com o capitalismo desenvolvido." (Fernández, 2013).

Em menção à dependência econômica do Brasil pós independência, tratada no capítulo 7, Furtado (1959) trata sobre um questionamento importante do ponto de vista histórico, social e econômico, no presente capítulo de sua obra: o real motivo da industrialização dos EUA no século XIX, em ascensão paralela às nações europeias, enquanto o Brasil evoluía para que, ao que sua inserção internacional e caráter agrário de produção indicariam, se transformar em uma região subdesenvolvida no século seguinte.

Apesar das restrições inglesas a respeito de industrialização em suas colônias, o fracasso exportador agrário que as colônias do norte (atual EUA) apresentaram, obrigada a metrópole a flexibilizar leis e acordos para estimular o processo de industrialização inevitável, a fim de consolidar uma melhor posição de inserção internacional e lucratividade com sua produção. Estabeleceram-se assim, indústrias que não competissem com as manufatureiras da metrópole inglesa.

De maneira e incentivar a indústria da colônia, complementar à da metrópole, a Inglaterra conseguiu diminuir sua dependência do comércio com outros países, como o autor exemplifica na produção de ferro que diminui a dependência inglesa dos países do Báltico (Furtado, 1959). Cabe dizer que, apesar do incentivo à industrialização, os EUA se blindavam

com uma política protecionista - impraticável no Brasil, dados os acordos econômicos com a Grã Bretanha, herança do período colonial - de forma a incentivar a produção e consumo local, desde artigos provenientes do artesanato primário, até bens de consumo primários manufaturados (fomentado ainda mais pelas guerras napoleônicas, que impossibilitava a importação de produtos ingleses).

Por fim, todos esses fatores, atrelados ao fortalecimento econômico pela produção em massa de algodão, a fim de suprir a indústria têxtil da metrópole britânica, forneceu as condições necessárias para que a colônia norte-americana ascendesse em seu processo de industrialização que, conseqüentemente, levou ao desenvolvimento de sua economia em escala global.

Retornando ao contexto brasileiro, a estagnação da economia nacional, conforme indicou o processo de atrofiamento e decaimento do comércio internacional de açúcar - que sustentou a colônia como principal produto próspero de exportação e comércio internacional durante o século XVI e parte do XVII -, bem como a baixa rentabilidade da produção de gado, a incerteza em relação à primitiva produção que advinha da exploração de minas de metais preciosos e a desvantagem em relação à exportação da produção maranhense de algodão, em comparação ao EUA, o Brasil chega ao século XIX em uma situação bem diferente às colônias do norte.

Após a crise do açúcar, bem como a economia de subsistência que caracterizava a colônia no período, segundo Furtado (1959), "o Brasil necessitava reintegrar-se nas linhas de expansão do comércio internacional". De acordo com o autor, um país que não possuía técnicas próprias que pudessem desenvolver novas atividades para o capital, bem como cenários de crise já citados, primeiro deveria apresentar uma proposta de produção para receber apoio e investimento internacional, que favorecesse as exportações.

"Desenvolvimento com base em mercado interno só se torna possível quando o organismo econômico alcança um determinado grau de complexidade, que se caracteriza por uma relativa autonomia tecnológica." (Furtado, 1959).

É assim que, apesar da sua introdução na produção agrária brasileira ter ocorrido desde o começo século XVIII, a desorganização da colônia francesa no Haiti resulta na elevação do preço internacional do café em meados do século XIX. Portanto, a cultura toma importância para a exportação proveniente do Brasil, bem como se consolida como produto rentável para comercialização no mercado internacional.

Cabe ressaltar que a introdução da economia cafeeira se deu de maneira mais organizada do que a cultura açucareira, cujos proprietários de engenho possuíam predominantes características do homem rural. Em contrapartida, os empresários que assumiram a produção de café, possuíam majoritariamente, experiência comercial anterior, o que facilitou a rápida ascensão do produto no mercado internacional - uma vez que estes, utilizaram recursos provenientes das demais produções anteriores da colônia, como a estrutura de transporte e criação de mulas e gado, além da mão de obra escrava já existente, e em excesso no território.

Além da inteligente utilização de recursos numa cultura fixa (não necessitaria de replantio ou deslocamento), os empresários proprietários do cultivo de café no Brasil, se destacaram por se adaptarem e utilizarem a seu favor, a subordinação da economia de exportação da até então colônia, aos interesses políticos. "Desde cedo eles compreenderam a enorme importância que podia ter o governo como instrumento de ação econômica." (Furtado, 1959), uma vez que para que o território obtivesse uma posição de respeito e inserção internacional política, necessitaria da prosperidade de sua economia (balança comercial, de pagamentos, etc).

Assim, alguns foram os fatores favoráveis ao desenvolvimento da produção cafeeira brasileira e sua ascensão internacional como principal produto na exportação do país. Não apenas as condições internas de estagnação dos outros setores da economia, a exportação do café brasileira aproveitou-se de um desequilíbrio externo (colônia francesa Haiti, queimada dos cafezais da ilha de Ceilão) para que assumisse um papel crucial no abastecimento mundial em relação a essa cultura.

Porém, com capacidade de aumentar cada vez mais a produção de café, que praticamente, só dependia de aumento de espaço para cultivo e de mão de obra, juntamente com o preço e demanda estáveis pelo consumo mundial, o papel do Estado se faz essencial para que o lucro dos produtores de café continuassem em ascensão.

"Dessa forma, o mecanismo de defesa da economia cafeeira era, em última instância, um processo de transferência para o futuro da solução de um problema que se tornaria cada vez mais grave." (Furtado, 1959).

A compra do estoque de café pelo Estado (financiado por crédito obtido no exterior), para que posteriormente fosse colocado em comercialização era um mecanismo fadado ao

fracasso. A alta taxa de lucratividade dos produtores fazia com que estes investissem em mais plantações, o que apenas acumularia mais excedente de oferta.

O cenário da crise de 1929, bem como a inexistência das reservas brasileiras causada pela retirada de capital do país, a acumulação de estoques de café existentes até então, se confronta com a redução de preços dos produtos primários, à nível internacional, incluindo do café.

Dessa forma, se cria a crise na oferta e na demanda do produto, que até então representava o principal percentual de exportações do país. Assim, surge a discussão a respeito da estratégia de enfrentamento da crise de 29 pelo Estado e pelos principais cafeicultores.

De acordo com Furtado (1959), "a política de defesa do setor cafeeiro nos anos da grande depressão concretiza-se num verdadeiro programa de fomento da renda nacional.". A afirmação do autor se deve ao fato de que, os interesses políticos em manter a renda do produtor de café acabaram por estimular a manutenção da renda nacional.

A baixa dos preços juntamente à acumulação de estoque do café faria com que, caso nenhuma medida estatal fosse tomada, o abandono de cafezais ocorresse em massa, reduzindo drasticamente a renda do produtor, bem como da mão de obra e de outros setores indiretamente ligados à renda formada nesse setor produtivo e exportador. Assim, a continuidade da produção foi incentivada pelo governo, que para não sobrecarregar a economia com um estoque de café excedente (o que baixaria ainda mais os preços internacionalmente, uma vez que a demanda pelo produto é inelástica), o destrói.

"É, portanto, perfeitamente claro que a recuperação da economia brasileira [...], não se deve a nenhum fator externo, e sim à política de fomento seguida inconscientemente no país e que era um subproduto da defesa dos interesses cafeeiros." (Furtado, 1959).

Dessa maneira, inconscientemente, o Brasil pratica políticas que mais tarde seriam previstas por Keynes, como maneira de intervenção estatal sobre a renda.

Seguindo com as consequências e acontecimentos ligados à fomentação da renda nacional com a crise da economia cafeeira e a crise internacional de 1929, neste capítulo, Celso Furtado nos traz a noção do deslocamento que esse cenário ocasionou no centro dinâmico econômico.

A economia que, até então, majoritariamente se preocupava com a produção para exportação, devido cenário de crise externa, além das condições propícias de manutenção da sua renda interna, a fim de não contribuir com o desequilíbrio externo com um possível aumento das importações de bens de consumo, se volta para a produção e venda no mercado interno.

Assim, com a desvalorização cambial contra às importações, a indústria de bens de capital se fortalece no país, devido o aumento da produção de bens de consumo, não mais importados como outrora.

"O crescimento da procura de bens de capital, reflexo da expansão da produção para o mercado interno, e a forte elevação dos preços de importação desses bens, acarretada pela depreciação cambial, criaram condições propícias à instalação no país de uma indústria de bens de capital." (Furtado, 1959).

Dessa maneira, com a criação de uma indústria interna com o objetivo de substituição de importações para a movimentação do mercado interno, decreta-se a importância, à partir de então, no câmbio brasileiro. A nação, que outrora não competia entre produção interna e importada, agora estaria fadada ao câmbio para a prosperidade da produção de bens de consumo e bens de capital, interna.

Em suma, um mecanismo tão utilizado desde a época da economia colonial, perde seu uso deliberado. "Ao lograr sobrepor-se à profunda crise dos anos 30, a economia brasileira comprometeu partes fundamentais de seu mecanismo." (Furtado, 1959), o que compromete nas mudanças relacionadas à estrutura econômica utilizada até então.

O relato dos processos econômicos vividos pelo Brasil desde seu período colonial feito por Furtado nos remete à escola de pensamento econômico ao qual o autor se identifica e a compõe: o Estruturalismo Latino-americano.

Sua visão histórico-estrutural, ao relatar as relações entre metrópole e colônia, nos remetem à características formadoras hoje do que chamamos de países de centro e países periféricos. Não há relação direta mundial, porém as características que deram início ao processo de formação econômica desses países possuem raízes dependentes, o que enfatiza seu caráter periférico atualmente: os países da América Latina, e em destaque, o Brasil.

"Em outros termos, é a partir de então que se configura a dependência, entendida como uma relação de subordinação entre nações formalmente independentes, em cujo marco as relações de

produção das nações subordinadas são modificadas ou recriadas para assegurar a reprodução ampliada da dependência." (Marini, 1973).

Se faz necessário compreender, assim como o autor se propõe e cumpre na obra, o processo de formação econômica brasileira, além da etapa colonial. O estabelecimento e ruptura de um sistema escravocrata de produção, a substituição pelo trabalho assalariado, a mudança no caráter dos produtos de exportação do país, bem como a superação de uma crise econômica mundial, que fez com que se inicia-se o processo de industrialização no país são elementos chave para que a compreensão das relações econômicas contemporâneas seja completa.

Assim, a contemporaneidade e importância dos processos econômicos originários são preocupações que Furtado, como estruturalista intrínseco, enfatiza em sua brilhante obra, tornando assim a leitura do livro "Formação Econômica do Brasil" um pré-requisito atemporal para a construção do pensamento de qualquer economista em formação, e demonstrando, acima de tudo, a genialidade do autor, que completaria seu centésimo aniversário no ano de 2020.

**Referências bibliográficas**

FURTADO, Celso. *Formação Econômica do Brasil*. Companhia das Letras. São Paulo. 34ª edição, 2007.

MARINI. Ruy Mauro. *Dialética da dependência*. Revista Latinoamericana de Ciências Sociales. Santiago de Chile, n°5, 1ª edição, jun.1973.

FERNÁNDEZ, Ramon G. MARQUES, Rosa Maria. REGO, José Macio. VIGNOLI, Francisco Humberto. e cont. et. al. *Formação Econômica do Brasil*. Brazil, 2013.- Capítulo 5.

MISSIO. Fabrício J. JAYME JR. Frederico G. OREIRO. José Luis. *A tradição estruturalista em economia*. Set. 2012. Disponível em: <<http://joseluisoreiro.com.br/site/link/3b4c257c6943e21b64ad04a29763cb3685ea7215.pdf>>. Acesso em 4 out. 2019.