DENARIUS

O MERCADO MAIS PERTO DE VOCÊ

15ª Edição

Índice

3 Apresentação

4 Editorial

6 Panorama econômico brasileiro

9 Implicações para o mercado

11 Ponto de vista

13 Tecnologia e inovação de negócios

16 Saúde e previdência

18 Espaço jurídico-contábil

20 ESG

22 Termômetros do mercado

29 Agenda de divulgações

DENARIUS é publicação técnica apoiada pela FIPECAFI (Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis Atuariais e Financeiras).

Rua Maestro Cardim 1170
São Paulo, SP, 01323-001

15ª Edição
Outubro de 2022

Copyright © 2022
Todos os direitos reservados.

Referências autorizadas desde que citada a fonte.

FIPECAFI
Cultura Contábil, Atuarial e Financeira

Apresentação

Em outubro o Boletim Denarius apresenta a sua décima quinta edição e seguimos acompanhando o cenário macroeconômico do Brasil e do Mundo.

O editorial desta edição ficou por conta de Denise Bittar, Mestra em Contabilidade e Controladoria. Em seu texto, é abordada a necessidade de empresas de diversos setores se adaptarem às novas normas contábeis publicadas.

O artigo de Diogo Carneiro, economista, contabilista e mestre em Controladoria e Ciências Contábeis, traz uma reflexão sobre a importância de realizar um planejamento a longo prazo para não atrapalhar a economia.

Na coluna Jurídico Contábil, Ricardo Gaertner e Anna Júlia Mattioli explicam como funcionam os programas de integridade no novo regulamento da Lei Anticorrupção.

Para a nossa coluna de ESG, Elise Soerger Zaro traz um debate sobre um questionamento interessante, "ESG é só trending ou os profissionais da área de negócios deveriam buscar um aprofundamento?" A PhD pela FEA/USP e Professora da UFGD busca responder essa pergunta em seu texto.

Emerson Chenta, em Tecnologia e Inovação, analisa como a inovação tem se mostrado uma estratégia bem-sucedida das empresas para a preservação e crescimento dos seus negócios e aumento da riqueza dos seus acionistas.

Em nossa coluna de implicações ao mercado, Cláudio Eduardo Doiche Júnior e Renê Coppe Pimentel comentam sobre o trabalho árduo de algumas empresas na divulgação de informações financeiras e operacionais, atividade altamente regulada em todo o mundo.

Na coluna de Saúde e Previdência, temos o professor Valdir Domeneghetti, que refletiu sobre a previdência privada ser ou não um bom investimento, trazendo um comparativo com outras modalidades.

Em Ponto de Vista, Luiz Guilherme traz um debate que veio à tona em um momento casual do seu dia. Somente os indicadores financeiros são importantes para um startup? O professor leva em seu texto argumentos bem interessantes para debater sobre o assunto.

Boa leitura!

Destaques da edição

INFLAÇÃO

O IPCA apresentou em setembro a terceira deflação seguida, desta vez de -0,29%, contra -0,36% em agosto. Em 12 meses acumula 7,17%

JÚROS

A taxa de júros se mantém em 3,75% a.a. há dois

PIB

o primeiro semestre acumula aceleração de 2,5%. Analistas do mercado financeiro projetam para o final deste ano 2,70%, segundo o Boletim Focus,

EMPREGO

taxa de desocupação cai a 8,9%, percentual que corresponde a 9,7 milhões de pessoas. Contudo, o país atinge recorde de trabalhadores informais

Para ter acesso a outros conteúdos, visite nosso site denarius.info e mantenha-se atualizado com análises e estimativas do mercado econômico-financeiro.

CPC 06, CPC 47, CPC 48. AFINAL, POR QUE REVISAMOS NORMAS JÁ PUBLICADAS E IMPLEMENTADAS?

Por Denise Bittar

Nos últimos anos, vimos empresas de diversos setores se articulando para se adaptar às novas normas contábeis publicadas, mesmo após um extenso trabalho de adaptação inicial de adoção das normas internacionais no Brasil, através dos CPCs (pronunciamentos emitidos pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis) aplicáveis a todas as empresas.

Mas afinal, por que o CPC segue revisando normas já publicadas e implementadas em anos passados, afetando novamente a forma como as empresas registram suas operações na contabilidade? Antes de seguir com as questões técnicas por trás dessas revisões, precisamos relembrar que Ciências Contábeis e a Contabilidade não são ciências exatas. Na verdade, estamos falando de ciência social aplicada.

As ciências sociais aplicadas são um campo de estudo composto por profissionais que trabalham para organizar e transformar o nosso meio social, através do entendimento do ser humano e seus dilemas, adicionando um pouco de aspectos práticos. Essa área de estudo, bastante ampla, tem como base não só entender a atuação do indivíduo no meio em que vive, mas também promover ações baseadas nas necessidades da sociedade.

Antes de seguir com as questões técnicas por trás dessas revisões, precisamos relembrar que Ciências Contábeis e a Contabilidade não são ciências exatas. Na verdade, estamos falando de ciência social aplicada

É um campo que une teorias sociológicas e filosóficas desenvolvidas pelas ciências humanas, mas também se interessa pelo relacionamento entre as pessoas, por entender como isso pode alterar as engrenagens de toda a convivência. Analisar problemas e propor soluções faz parte dos estudos das ciências sociais aplicadas.

Agora voltando aos nossos CPCs, o que acontece é que mudanças no contexto, ou seja, na prática aplicada pelas empresas, revisita a necessidade de revisão das normas de contabilização de determinado grupo de transações. Foi o que aconteceu com os CPCs 06 – Arrendamentos, 47 – Receita de Contrato com Cliente e 48 – Instrumentos Financeiros. Em cada um desses casos, a prática das empresas não estava sendo representada na melhor forma com as normas até então vigentes.

No caso do CPC 06 - Arrendamentos, o formato de financiamento das operações, ou seja, a forma, estava sobrepondo a essência da transação em si, na qual a empresa possuía o controle de um bem, mesmo sem ter a sua propriedade, ou até mesmo a posse em alguns casos. A revisão foi divulgada em 21 de dezembro de 2017 para ser aplicada para períodos anuais iniciados em, ou após, 1º de janeiro de 2019.

No caso do CPC 47 - Receita de Contrato com Cliente, o pronunciamento veio para substituir um conjunto de pronunciamentos e orientações sobre as diversas formas de reconhecimento de receita em relações com clientes, simplificando o entendimento, antes segregado por natureza de contrato. Com o CPC 47 o foco do momento de reconhe-

cimento da receita mudou para a identificação da obrigação de desempenho e como esta é cumprida ao longo do tempo, bem como o valor que é atribuído a cada obrigação. A revisão foi divulgada em 04 de novembro de 2016 para ser aplicada para períodos anuais iniciados em, ou após, 1º de janeiro de 2018.

No caso do CPC 48 – Instrumentos Financeiros, os casos que levaram a necessidade de revisão foram mais complexos e diversos. Uma boa forma de compreender em detalhes as motivações para a publicação do CPC 48 é ler o livro dedicado ao assunto, e disponível na Biblioteca Virtual da Gen|Atlas – Contabilidade de Instrumentos Financeiros: IFRS 9 – CPC 48. Juntamente com o CPC 47, a revisão foi divulgada em 04 de novembro de 2016 para ser aplicada para períodos anuais iniciados em, ou após, 1º de janeiro de 2018.

As revisões não foram uma iniciativa isolada do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, mas sim uma adequação à publicação do IFRS 16, IFRS 15 e IFRS 9, publicados em 13 de janeiro de 2016, 12 de abril de 2016 e 24 de julho de 2014, respectivamente.

Considerando que o mundo dos negócios, e as empresas, seguem em constante adaptação às mudanças do ambiente econômico e social nacional e internacional, é esperado que novas revisões de normas ocorram nos próximos meses. A melhor forma de se preparar para essas revisões é acompanhar a página da IFRS Foundation (www.ifrs.org) e também o IASPlus, mantido pela Deloitte (www.iasplus.com).

Denise é Mulher lésbica, cis, branca para os padrões brasileiros, mas latina para o resto do mundo. Mestra em Contabilidade e Controladoria, Bacharel em Administração de Empresas pela Escola Superior de Propaganda e Marketing (ESPM) e bacharel em Ciências Contábeis pela Faculdade Trevisan. Atua como professora, agregando sua vivência profissional em auditoria externa e controladoria aos conceitos consolidados na academia, em diversas instituições de ensino superior e pós-graduação. Apaixonada por matemática, tem a matemofobia e seus efeitos como seu tema de pesquisa principal, além de metodologias de ensino queer, decolonial e humanistas. Atua como gerente financeira, atualmente na Hand Talk.

SOBRE PLANEJAMENTO E POLÍTICA ECONÔMICA

POR QUE A FALTA DE PENSAMENTO DE LONGO PRAZO ATRAPALHA A ECONOMIA

Por Diogo Carneiro

Planejar significa decidir. Deve ser o momento em que as decisões mais importantes são tomadas, ficando para depois apenas a execução das escolhas e alguns ajustes de rota em função dos inevitáveis desafios que surgem ao longo do tempo.

Ainda mais importante do que planejar é ter uma visão de longo prazo, ou seja, estabelecer objetivos claros a serem perseguidos, de preferência com metas concretas. É isso que vai orientar o caminho a ser trilhado e determinar as prioridades nas escolhas a serem realizadas.

Uma visão de longo prazo, com objetivos bem definidos e um plano de ação descrevendo as escolhas realizadas são o esteio firme que deve sustentar toda a trajetória a ser seguida. São estes elementos que definem a própria identidade de uma instituição e cumprem o papel de comunicar o que realmente importa para ela.

Ah, mas o entusiasta da área de inovação mais familiarizado com as modernas práticas de gestão das startups pode dizer que o planejamento já não é mais tão importante: as organizações devem se reinventar cada vez mais rapidamente de acordo com as respostas fornecidas pelo mercado. Nesse contexto, flexibilidade e dinamismo são as palavras de ordem.

Isso tem se mostrado verdade quando o objetivo é validar novas ideias de negócio sob condições de severa incerteza, quando não se conhece o impacto das inovações e as reações a ela. Mesmo assim, a visão de longo prazo permane-

ce importante para orientar o caminho. São os ciclos de planejamento que ocorrem de forma mais acelerada.

Pensando na economia, pouca coisa é mais estável e previsível do que os fatores que determinam os gastos públicos. As demandas sociais e os desafios que afligem o país são profundamente conhecidos, e resolver estes problemas são os grandes objetivos das políticas econômicas. Os recursos que estão disponíveis já são dados de antemão, assim como seus custos e as

Figura 1. Comparação entre pensamento gerencial e pensamento estratégico. Fonte: Adaptado de Sarasvathy (2001)

estimativas das receitas que devem fazer frente a tais gastos.

Mesmo com essa previsibilidade, ainda existe alguma aversão ao planejamento. Há economistas e críticos que associam o planejamento ao desenvolvimentismo. Para eles, uma economia verdadeiramente liberal deve se autorregular, tornando o planejamento menos relevante.

Ocorre que um bom planejamento não é nem de longe uma política anti-liberal, mas uma forma de indicar os pontos importantes e a forma como se pretende enfrentá-los. Alguns itens são urgentes e devem figurar como prioridades em qualquer pauta econômica. Temas como a redução da pobreza e da desigualdade, as questões ambientais, a reforma tributária e o próprio crescimento econômico devem nortear a elaboração de políticas econômicas, que devem ser coordenadas em direção aos grandes objetivos estabelecidos.

No entanto, o que tem ocorrido é a limitação da discussão destes assuntos a um nível apenas gerencial. A visão gerencial implica na mobilização dos recursos existentes para buscar atingir as metas de sempre, apenas de forma mais eficiente. O que se busca é fazer mais com menos.

No entanto, o que se espera de uma boa gestão é uma visão mais estratégica. A administração estratégica requer a reorganização dos recursos disponíveis e a busca por novos meios antes inexistentes, desenvolvidos com o propósito de alcançar objetivos ainda mais desafiadores. Busca-se não apenas olhar para as metas de sempre, mas enxergar além, modificando o posicionamento da entidade e a sua postura diante dos desafios.

Os objetivos mais desafiadores e os meios a serem desenvolvidos para perseguir as novas metas são as escolhas feitas pela entidade. São estes aspectos que representam a estratégia e condicionam o planejamento e a execução.

O planejamento orçamentário indica, em linhas gerais, como isso deve ser perseguido pelo governo. No Brasil, existe uma sólida estrutura legal para estabelecer as diretrizes do gasto público. Em primeiro lugar, existe um Plano Plurianual (PPA), que estabelece as grandes obras públicas e outros elementos de gasto em uma visão de médio prazo, contemplando um período de quatro anos. Deveria refletir uma visão mais estratégica da gestão pública, inclusive contemplando período que vai além do mandato do governo - o PPA é feito no primeiro ano do

Temas como a redução da pobreza e da desigualdade, as questões ambientais, a reforma tributária e o próprio crescimento econômico devem nortear a elaboração de políticas econômicas, que devem ser coordenadas em direção aos grandes objetivos estabelecidos

governo e estabelece diretrizes até o primeiro ano do mandato seguinte.

Uma vez definido o PPA, existe uma Lei anual que indica as prioridades do governo para o próximo ano, a Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO). Trata-se de um ajuste das metas de longo prazo para a elaboração do orçamento propriamente dito, já que a LDO delimita o que deve ser realizado no próximo período. Finalmente, as diretrizes são concretizadas no orçamento propriamente dito, que ganha forma na Lei Orçamentária Anual (LOA), que determina quanto gastar em cada rubrica.

Note-se que a estrutura prevê mecanismos de ajuste para o caso de situações absolutamente imprevistas - a exemplo do que houve na epidemia de Covid-19. Existem alternativas que permitem gastos diferentes daqueles previstos, como em casos de calamidades e os chamados "Créditos Extraordinários". São ferramentas específicas e importantes para ajustar a rota e adequá-la à realidade diante de eventuais incertezas.

Contudo, a essência deveria ser mantida sempre, preservando e defendendo a visão de longo prazo e os objetivos mais importantes elencados pela administração. Os programas deveriam ser consistentes ao buscar resolver dos anseios da população, além de serem repetidamente comunicados e reafirmados para aumentar sua credibilidade.

A economia depende de estabilidade. Circunstâncias ruins podem ser precificadas e incorporadas nas decisões dos agentes econômicos. Em outras palavras, o "mercado" sempre se adapta - o mercado nada mais é do que o conjunto de tomadores de decisão a respeito da alocação dos recursos econômicos.

Quando há elevada instabilidade ou incerteza, o risco é precificado e embutido na taxa de juros exigida para se emprestar recursos. Em termos práticos, quando não se conhecem os rumos que serão tomados, a incerteza aumenta, é quantificada em risco e os juros aumentam: a Selic sobe, tornando a dívida pública mais cara.

Além disso, as decisões mais importantes dos agentes econômicos dependem de alguma estabilidade: as regras devem ser claras! Quando não há visão de longo prazo, ou seja, um planejamento sério e consistente por parte do governo, perseguido com estabilidade e seriedade, o mercado trava[1].

Se não existe previsibilidade, não há que se falar em política econômica efetiva. O mercado simplesmente não reage. Credibilidade é tudo. E é exatamente o oposto do que o Brasil tem feito. Apesar da competência dos quadros técnicos, o direcionamento político é absolutamente errático. As decisões são tomadas de supetão, de forma inconsistente e sem que haja um encadeamento lógico, um eixo central que indique alinhamento das decisões em prol dos objetivos necessários ao país.

Não é à toa que a economia nacional segue claudicante. As boas notícias não duram muito tempo, logo são engolidas por novas circunstâncias que embaralham a rota e desestabilizam o avanço alcançado. O país anda em círculos em busca de algum novo voo de galinha.

O Brasil só voltará a ter política econômica eficaz quando os objetivos e os planos forem firmes, estabelecidos de forma clara e perseguidos de forma séria e consistente. Isso serve para o tripé macroeconômico, para as pautas legais a serem enviadas ao congresso e também para as políticas de fo-

1 Esta circunstância é bem conhecida em economia. Em estudo clássico de 1970, Akerlof (posteriormente laureado com o prêmio Nobel em 2001) demonstra como a assimetria de informações pode inviabilizar certos mercados. As decisões de negócios não são tomadas sem informações adequadas.

Diogo é economista, contabilista, mestre em Controladoria e Ciências Contábeis e doutorando em Administração (todos pela FEA-USP). Professor em cursos de graduação, pós-graduação, MBA e treinamentos para executivos em reconhecidas escolas de negócios.

DISSEMINANDO INFORMAÇÕES AO MERCADO: AS PRÁTICAS DE RELAÇÕES COM INVESTIDORES PELA INTERNET

Por Por Cláudio Eduardo Doiche Júnior e Renê Coppe Pimentel

Para a negociação pública de ativos em bolsa de valores, as empresas estão sujeitas ao cumprimento de diversas normas de divulgação de informações financeiras e operacionais, atividade altamente regulada em todo o mundo. No entanto, parte significativa das empresas tem como prática a divulgação não apenas de informações para atender estritamente a legislação, mas vão além, promovendo um amplo e detalhado trabalho de divulgação.

Se por um lado, tal oferta adicional e voluntária de informações gera custos, muitas vezes significativos, afetando caixa livre da empresa e, por consequência, dos acionistas, há uma forte crença de que tais divulgações estão associadas a benefícios para empresas, tais como, aumento da base acionária e da cobertura de analistas, redução da volatilidade das ações, da assimetria de informação e do custo de capital e que, por sua vez, impactariam positivamente no preço das ações e no retorno para os acionistas.

Tipicamente, a área de Relações com Investidores (RI) assume papel central na formulação de políticas de divulgação e transparência. Assim, as áreas de RI concentram funções cujo objetivo é melhorar a divulgação das informações e facilitar o acesso, seja através de um portal eletrônico, seja de uma equipe profissional especializada para atender os investidores e auxiliá-los, por exemplo, na melhor compreensão dos demonstrativos e de outros documentos divulgados, dentre outras práticas.

Apesar de estrategicamen-

Table 4
Research Categories

#	Category	Description (Related to:)	Attributes (Number:)
1	Accessibility	How easy is to acess and gether information	13
2	Navigation	Measure how easy is the navigation through the IR web site	14
3	Timeliness	If the information presented is Up to Date	12
4	Company Information	General information about the firm and it´s activities	36
5	Financial Information	The presentation of Financial Statements	65
6	Relevant News	General news about the firm and its products	18
7	Investment Case	Helping present and future investors to better know and valuate the firm	26
8	Shareholder Information	Presentation of useful information for stockholders	60
9	Bondholder Information	Useful information for bondholders	5
10	Corporate Governance	Analysis the Corporate Governace	50
11	Corporate Responsibility	ESG related information	42
Total:			341

Source: Nel, Brummer (2016)

te relevantes para as empresas, é muito difícil qualificar, objetivamente, programas de RI com base em suas melhores práticas. Visando propor uma medida objetiva de análise da qualidade de programas de RI no Brasil, realizamos um mapeamento e análise das práticas de RI adotadas por empresas listadas. Para apresentar um amplo retrato de tais práticas em websites, foram mapeadas as atividades desenvolvidas nos portais eletrônicos de RI de 158 empresas não-financeiras listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (B3), que representam 95% da capitalização de mercado de tais empresas.

Para tanto, utilizamos o instrumento mais amplo e compreensivo encontrado na literatura proposto por Nel (2016) e pelo Investor Relations Guideliness (UK), contendo um total de 341 itens de avaliação, divididos em 11 categorias, que avaliam as empresas em questões, tais como divulgação de informações financeiras, tempestividade, na facilidade de acesso às informações (acessibilidade), etc.

O mapeamento indica que, de maneira geral, as empresas direcionam seus portais de RI, primordialmente, para a divulgação de informações financeiras e corporativas de forma adequada, haja vista que na grande maioria dos casos foi possível, por exemplo, encontrar históricos das demonstrações financeiras, tanto anuais quanto trimestrais, além de apresentações aos investidores em slides, bem como ter acesso a informações gerais sobre as empresas.

No entanto, diversos portais de RI deixam de prover informações detalhadas sobre outros pontos relevantes, tais como Responsabilidade Social e sobre Governança Corporativa, ou ainda informações sobre novos negócios e projetos, necessários para uma adequada estimativa do fluxo de caixa futuro da empresa, em especial, faltam aspectos relacionados ao valuation e informações prospectivas concretas (forward looking information). Também, na média, foi difícil identificar de forma direta informações sobre debêntures e dívidas.

Apesar do movimento para ampliação das divulgações relativas a questões ESG, tais divulgações ainda são insipientes em diversos portais, muito embora em alguns casos fosse possível obtê-las por outro modo, como acessando repositórios CVM e B3, a maior dificuldade de acesso gera dúvidas sobre o real compromisso do programa de RI em informar de maneira ampla o usuário de seu portal sobre tais aspectos.

Assim, em um primeiro momento, é possível afirmar que as empresas brasileiras listadas divulgam satisfatoriamente informações financeiras e corporativas, comparadas inclusive com padrões internacionais. Se por um lado é possível identificar que há (1) boa acessibilidade das informações, (2) bom fornecimento de informações financeiras e (3) corporativas, (3) realizadas de forma tempestiva, por outro lado, há uma significativa possibilidade de melhoria nos aspectos relacionados (1) às informações aos debenturistas e credores, (2) às práticas de ESG, e (3) às informações prospectivas.

A coleta e mapeamento dos portais de RI é um primeiro passo de uma longa jornada para se analisar os determinantes e consequências da qualidade das práticas de RI no país, o que possui efeitos práticos, inclusive para reconhecimento público dos melhores programas e iniciativas de RI no Brasil.

Uma ampliação das informações divulgadas, principalmente aquelas ligas ao fluxo de caixa futuro do negócio, permitiriam que atuais ou potenciais investidores realizem melhores estimativas. Do mesmo modo, informações relacionadas às práticas ESG iram possibilitar que uma gama maior de stakeholders tenham informações mais detalhadas sobre as práticas corporativas.

Claudio é Graduado em Ciências Contábeis e Direito, e Mestre em Controladoria e Contabilidade pela FEA/USP.

Renê é Graduado em Ciências Contábeis, Mestre e Doutor em Controladoria e Contabilidade e Professor da FEA/USP.

NO FINAL SÃO SÓ OS INDICADORES FINANCEIROS QUE IMPORTAM PARA AS STARTUPS?

Por Luiz Guilherme

Nesta última quarta-feira, dia 05/10, eu estava em um restaurante, próximo à Avenida Paulista, conversando com um amigo do doutorado. Conversávamos sobre indicadores para startups. Este meu amigo, bem inserido no tema, seja por ser investidor, empreendedor tecnológico e participante do ecossistema de inovação brasileiro, me expôs a seguinte afirmação: "no final são os indicadores financeiros que importam para as startups!". Como administrador, estudioso no tema, e com a missão de desenvolver um modelo de avaliação de desempenho para este contexto, em minha tese de doutoramento, a afirmativa dele me incomodou profundamente. Porém, de onde vinha esse incômodo? Essa pergunta me fez refletir, e me propôs uma resposta, no mínimo complementar, para não dizer contraditória. Apresentarei, portanto, meus argumentos. Ao final desta leitura, você poderá tirar suas próprias conclusões. Sinta-se à vontade de concordar, ou não, de mim. Será prazeroso debatermos sobre isso, leitor.'

As minhas leituras sobre as literaturas acadêmicas do campo das ciências organizacionais têm demonstrado, de forma consensual, que a pedra angular da avaliação de desempenho é o modelo do Balanced Scorecard (BSC) de Robert Kaplan e David Nortan – ambos da Havard Business School. Apesar de não discutir aqui a proficuidade deste modelo às startups, o qual considero duvidosa, mas digna de certo valor; observei que este ele tem sido implementado por empresas de diferentes tipos e portes, considerando um conjunto limitado de indicadores, que ao final, se traduzem em indicadores puramente quantitativos e financeiros. Não que eu os considere importantes. Longe disso. Porém acredito que para uma gestão preventiva, os indicadores organizacionais necessitam de ser mistos, principalmente, considerando variáveis e métricas qualitativas e não-financeiras. Deixe-me explicar melhor.

o empreendedor necessita controlar, não somente os resultados financeiros (que muitas vezes não terão sentido, por ser, durante muito tempo, próximos de zero), mas sobretudo o andamento do desenvolvimento do produto/serviço/ tecnologia

A finalidade de um sistema de avaliação de desempenho é prover aos gestores uma sistemática avaliativa, composta por corpo de indicadores, métricas e padrões que consigam apontar o caminho da organização, assim como possibilidades de intervenção nas estratégias de longo prazo. O estabelecimento de indicadores, e por consequência métricas e padrões, determinam os fatores a serem observados nos negócios. Em outras palavras, eles ditam quais processos, departamentos e atividades serão mais importantes para o negócio, mas que, nem sempre, devem ser traduzidos em variáveis quantitativas e/ou financeiras. Por exemplo: já foi comprovado que o clima organizacional influencia na produtividade dos colaboradores. Porém, como avaliar quantitativamente o clima organizacional? Talvez tenha passado pela sua cabeça desenvolver uma escala de 0 a 10, em que o colaborador possa apontar seu grau de satisfação e, a partir daí, medir quantitativamente a produtividade do colaborador. Porém, essas medidas, na maioria das vezes, não refletem a realidade, principalmente, por ser passível de respostas enviesadas (o

colaborador poderá colocar a resposta que seu empregador deseja ter, sobretudo quando eles entenderem que seu emprego pode estar em risco). Neste caso, o melhor seria estabelecer um mecanismo de graus de satisfação, em que ele é obtido por meio de observação ou entrevistas informais rápidas.

Desta forma, a literatura acadêmica e gerencial tem preconizado, em trabalhos de credibilidade, que quanto mais diversificado o conjunto de indicadores (entende-se por financeiros, não-financeiros, quantitativos e qualitativos) mais o gestor tem controle sobre sua empresa e sobre diferentes aspectos que a levam à eficiência organizacional. Mais do que isso, essa mesma literatura argumenta que o sistema de avaliação de desempenho tem a capacidade de antecipar os resultados das ações estratégicas efetivas, no longo prazo. Essa gestão por prevenção, portanto, possibilita que se tome decisões no curto e médio prazo, tentando reverter resultados negativos (até financeiros) conforme o tempo vai ocorrendo.

Diferentemente dos negócios tradicionais, no caso de empresas tecnológicas, como as startups, a gestão preventiva se torna fator de sobrevivência. Por serem empresas inseridas em ambiente em constante mudança, complexos e com falta de recursos, a gestão preventiva (e reativa) é fundamental para compreender se o negócio está crescendo devidamente, ou não. Nesse sentido, o sistema de avaliação de desempenho precisa ser adaptável, rápido e flexível, bem como proporcionar indicadores diversos para as camadas operacionais, financeiras e de modelo de negócio da startup. Ou seja, o empreendedor necessita controlar, não somente os resultados financeiros (que muitas vezes não terão sentido, por ser, durante muito tempo, próximos de zero), mas sobretudo o andamento do desenvolvimento do produto/serviço/tecnologia; grau de formalização dos processos; estabelecimento de níveis e camadas organizacionais; taxa de adesão do produto ao cliente; grau de inovação no mercado, dentre outros indicadores das camadas de operacionalização e estratégicos. Esse controle não-financeiro é forte quando se considera que a startup se encontra no início do seu ciclo de vida; e somente será a partir da gestão e escalabilidade, que os aspectos financeiros denotarão maior atenção por parte dos administradores.

Para finalizar meu raciocínio, também acredito que a indagação do meu amigo deva ser relativizada, assim como a minha. Acredito, portanto, que ele tenha dito isso, considerando sua mentalidade de investidor (o que não é um problema, é claro). No meu caso, eu percebi que estava olhando pela ótica do administrador. E por isso eles são complementares ou contraditórios (fica a seu critério definir nossas óticas). Esse aspecto me chamou a atenção, e me levou à conclusão, de que, para conversar sobre indicadores, deve-se definir os parâmetros oculares, isto é, olhar de investidores, empreendedores, administradores e demais stakeholders. Também compreendi, complementarmente, que a diversidade de indicadores, também deve suprir as necessidades destas diferentes partes interessadas, o qual faz total sentido, visto a quantidade de interações deste tipo de negócio. Levarei esse aprendizado para meu modelo de avaliação de desempenho. Por último, um ponto que eu e meu amigo concordamos: os indicadores financeiros convencionais não são capazes de medir o desempenho (e o valuation) das startups. Porém, essa discussão ficará para uma próxima reportagem. Por fim, me despeço te questionando: qual sua opinião sobre esses textos? Considera que são somente os financeiros que importam às startups? Ansioso pela sua resposta. Te vejo em breve.

Luiz é Coordenador e Professor dos Cursos de Administração e Gestão Financeira da Faculdade FIPECAFI. Doutorando em Administração pela Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuarias da Universidade de São Paulo. Pesquisas na área de performance, startups e ambientes de inovação. Escritório Editorial do Journal Internacional The Bottom Line.

ANÁLISE DE RISCO-RETORNO DA CARTEIRA DE AÇÕES DE EMPRESAS INOVADORAS EM COMPARAÇÃO COM A CARTEIRA DE EMPRESAS NÃO-INOVADORAS DURANTE O PERÍODO DA COVID-19

Por Emerson Henrique Sanchez Chenta

A inovação tem se mostrado uma estratégia bem-sucedida das empresas para a preservação e crescimento dos seus negócios e aumento da riqueza dos seus acionistas. Dados do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA) indicam as vantagens competitivas das empresas inovadoras e de seus impactos sociais benéficos.

Nessa linha, em 2007, o referido Instituto criou o conceito de índice inovação de empresas de capital aberto conhecido como Inovação Innoscience (3i) com o objetivo de acompanhar o desempenho das empresas mais inovadoras do Brasil. Constituído por uma carteira de empresas como Whirlpool, Tecnisa, Embraer, Lojas Renner, Natura e TOTVS, totalizando 31 empresas que foram classificadas como as mais inovadoras do país no último ano a partir de rankings divulgados por publicações de gestão de negócios, essa carteira de empresas inovadoras apresentou melhor Quando entramosdesempenho quando comparada ao índice Ibovespa. De janeiro de 2007 até agosto deste mesmo ano, o 3i valorizou 114,2%, sendo que a diferença em favor da carteira de empresas inovadoras chegou a 76,4 pontos percentuais.

Uma vez coletadas as cotações diárias do preço de fechamento das ações das 42 empresas ranqueadas como as mais inovadoras pelo prêmio Valor Inovação Brasil 2021 e das 145 empresas não-ranqueadas, calculou-se a variação diária do preço de cada ação, tomando-se como base de comparação o preço do fechamento do dia anterior com o do dia em questão. O mesmo procedimento foi realizado em relação a variação diária do índice Ibovespa, tomando-se como base de comparação o preço do fechamento do dia anterior com o do dia em questão.

Para fins de verificação da variação diária da carteira inovação, tomou-se como variação a média das variações diárias dos preços das ações das 42 empresas mais inovadoras. Já para fins de verificação da variação diária da carteira não-inovação, tomou-se como variação a média das variações diárias dos preços das ações das 145 empresas não-inovadoras ou não ranqueadas no Prêmio Valor Inovação.

Considerando que a inovação é um fato econômico de impacto mercadológico e empresas inovadoras tendem a ter um desempenho superior em termos de retorno conforme Salerno e Kubota (2008), esta pesquisa se propõe a analisar os componentes de risco-retorno de um portfólio de empresas inovadoras versus um portfólio de empresas não-inovadoras listadas da Bolsa de Valores do Brasil (B3), especificamente durante o período da pandemia da Covid-19, período esse turbulento da Bolsa.

A inovação é definida como a aplicação de conhecimento na criação de produtos, processos, modelos de negócios, formas de distribuição ou mesmo um significativo aperfeiçoamento dos existentes, para os quais há ou se cria um mercado consumidor.

Segundo o Manual de Oslo, principal manual de referência sobre inovação e fruto da cooperação do Fundo Industrial Nórdico e um grupo de especialistas nacionais em ciência e tecnologia da OCDE, os esforços e atividades inovativas sempre tem como obje-

tivo ou finalidade levar à implantação de produtos ou processos tecnologicamente novos ou significativamente aperfeiçoados. Ou seja, o principal indicador de que uma empresa é inovadora de fato, não deveria estar atrelado ao quanto ela gasta em P&D ou mesmo à quantidade de patentes que submete ou tem concedida, mas sim à intensidade e à velocidade com que consegue introduzir no mercado novos produtos (bens ou serviços) e processos (produtivos ou organizacionais) que geram valor e a tornam mais competitiva em seu mercado de atuação.

Uma pesquisa do IPEA, elaborada a partir de microdados da Pesquisa de Inovação Tecnológica na Indústria (Pintec) do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) e de outras bases de dados nacionais, tais como Pesquisa Industrial Anual (PIA), Relação Anual de Informações Sociais (RAIS) e outras, apresentaram que as firmas inovadoras:

- São maiores em termos de faturamento e de pessoal empregado;
- Tem maior produtividade e maior eficiência de escala;
- Empregam trabalhadores com maior nível de escolaridade (uma aproximação de qualificação);
- Apresentam maior estabilidade no emprego (pois o tempo médio de emprego é maior), além de pagarem maiores salários;
- Pagam em média três vezes mais aos funcionários do que as empresas que não diferenciam produtos e têm produtividade menor;
- Pagam 66% mais do que a média paga pelas especializadas em produtos padronizados.

A relação entre inovação e salários é extremamente relevante, uma vez que indica se uma política de apoio à inovação é condizente ou não com a melhoria dos salários brasileiros, relacionado com o empenho e a satisfação dos funcionários. O efeito benéfico em uma relação diretamente proporcional, além de beneficiar a empresa, por ter funcionários mais fidelizados, dedicados e eficientes, está de acordo com um dos objetivos gerais de política econômica e social, de política de desenvolvimento, que é o aumento da renda per capita da população.

A análise dessa relação, porém, exigiu um tratamento especial dos dados, pois não seria metodologicamente correto comparar salários pagos em firmas de características muito diferentes em termos de faturamento, eficiência e grau de escolaridade dos trabalhadores, pois existe uma relação direta entre salários maiores e maior faturamento, eficiência e o grau de escolaridade.

Assim, para isolar o efeito da inovação descontando os demais fatores de eficiência e tamanho de faturamento e realizar uma melhor análise da relação entre inovação e diferenciação de produto e salário, os pesquisadores do Ipea utilizaram modelos estatísticos nos quais foram inseridas as variáveis que podem influir no salário, para que elas pudessem ser "descontadas" ou "controladas".

Foram "controladas" quase duzentas variáveis nos modelos utilizados, isto é, faturamento, número de trabalhadores, setor de atividade, tipo de produto, escolaridade e tempo de casa dos empregados, coeficientes de exportação e de importação, município etc. Feito isso, o resultado foi de que duas empresas parecidas, se uma delas inova e diferencia produtos e a outra não, a primeira tenderá a pagar salários 23% maiores do que os pagos pela segunda. Isso quer dizer o seguinte: o efeito líquido da inovação sobre os salários é de 23% se comparado ao das empresas que não inovam e têm produtividade menor, e de 11% se comparado àquele das empresas especializadas em produtos padronizados.

Além do impacto nos salários, a pesquisa apontou que:

- As empresas que inovam têm 16% de chance a mais de serem exportadoras, e há fortíssima correlação entre inovação tecnológica e diferenciação de produto (ou seja, a inovação tecnológica é uma fonte fundamental de diferenciação, de obtenção de renda diferencial pelas empresas).
- As empresas que inovam e diferenciam produtos crescem mais;
- As empresas brasileiras internacionalizadas que utilizam suas unidades no exterior como fonte de informação para a inovação também apresentam desempenho

superior, crescendo mais no Brasil.

Mercado de Capitais – Risco Retorno

De acordo com Hodnett, K. e Hsieh (2012), a teoria do portfólio de Markowitz e o teorema da separação não fizeram nenhuma afirmação sobre como os ativos ou carteiras devem ser precificados em um mercado eficiente. O modelo de precificação de ativos de capital (Capital Asset Pricing Model - CAPM), por outro lado, foi desenvolvido com o intuito de ser um modelo de precificação que auxilia os investidores na determinação do equilíbrio taxas de retorno dos ativos em um mercado de capitais eficiente. O CAPM é uma extensão da teoria de portfólio de Markowitz.

Ainda, de acordo com os autores, Sharpe, Lintner e Mossin contribuíram de forma independente para o desenvolvimento do CAPM. O CAPM foi construído com base na premissa de que os investidores têm a opção de diversificar a sua carteira e, portanto, os investidores precisam ser compensados (retorno) por assumirem risco sistemático, isto é, de um ativo específico. O CAPM afirma ainda que o risco relevante (risco sistemático) para qualquer ativo de risco i é sua covariância com a carteira de mercado.

Matematicamente falando, o retorno esperado para um ativo ou carteira (i) específica pode ser expresso na seguinte equação:

Ri=Rf+βi*Rm-Rf, onde βi=Covi,mσm^2

Ri= retorno esperado do ativo i;

Rf= retorno esperado do ativo livre de risco;

Rm= retorno esperado do mercado;

Cov (i,m) = covariância do ativo ou carteira i com a carteira de mercado;

σm = risco de mercado.

De acordo com o modelo acima, o retorno esperado de um ativo ou de uma carteira i é composto pelo retorno do ativo livre de risco ou Rf mais um prêmio de mercado (Rm-Rf) proporcional ao risco sistemático do ativo. Em outras palavras, ativos com maiores βi (risco sistemático) devem oferecer maiores retornos para compensar os investidores que assumem o risco sistemático da não diversificação.

No caso em concreto, empresas inovadoras tendem a ter um desempenho melhor em termos de retorno do ativo, conforme apontado pelos estudos de Salerno e Kubota (2008), geração de resultados financeiros, por outro lado segundo o modelo CAPM, espera-se que uma carteira ou portfólio de investimento de empresas inovadoras apresente um risco sistemático βi maior do que aquele esperado em uma carteira de empresas não inovadoras βni.

Os principais teóricos de inovação e diversos estudos acadêmicos empíricos subsequentes apontaram no sentido de que a capacidade inovativa é um fator relevante e positivo para o crescimento e sustentabilidade dos negócios e consequentemente dos retornos esperados pelos investidores. Por outro lado, estudos empíricos apresentaram conclusões divergentes a respeito da relação entre perfil inovador da empresa e o risco-retorno percebido pelos investidores.

Considerando a comparação de uma população de empresas inovadoras de 42 empresas e uma população de empresas não inovadoras de 145 empresas, entende-se que os resultados estatísticos encontrados não são desprezíveis e corroboram, ainda que com algumas limitações, com a base teórica de que empresas inovadoras devem proporcionar retornos maiores aos investidores, porém, apresentar maiores oscilações do que empresas não inovadoras, principalmente em períodos de turbulências e de grande movimento nas posições como foi o período de 01/01/2020 a 13/07/2022.

Emeerson é Profissional com experiência na área de consultoria empresarial com foco em controladoria estratégica, decisões de investimento e eficiência tributária. Destaque para prestação ininterrupta de serviços de consultoria há mais de 12 anos. Liderou times de consultoria em mais de 150 clientes em diferentes setores da economia como executivo de grandes empresas de auditoria e consultoria, nas quais foi responsável pela criação de metodologias de trabalho, elaboração de propostas, revisão dos trabalhos técnico-científicos na área contábil/financeira e tributária.

PREVIDÊNCIA PRIVADA É UM INVESTIMENTO? COMPARE COM OUTRAS MODALIDADES DO MERCADO

Por Valdir Domeneghetti

Muitos agentes do mercado oferecem a Previdência Privada (complementar) como um investimento, porém há que se tomar cuidado ao analisar as ofertas dos profissionais de investimentos, que às vezes possuem metas de certos produtos, não enfatizando todas as características das modalidades.

Nem todas as modalidades de previdência complementar conferem o direito do benefício fiscal do Imposto de Renda da Pessoa Física (IRPF): o Plano Gerador de Benefício Livre (PGBL*) e o Vida Gerador de Benefícios Livres (VGBL**) são os mais comuns, porém somente aplicações nos PGBL dão o direito à dedução de até 12% da renda bruta (da base de cálculo do IRPF), no caso de pessoas que entregam a declaração no modelo completo***. O cuidado é que nesta modalidade (PGBL), se você realizar o saque integral ou parcial, terá que pagar o imposto progressivo sobre o total. No caso do VGBL, não há benefício fiscal, porém a tributação dos saques ocorre somente sobre o rendimento, análogo a um fundo de investimento comum.

*PGBL, segundo a SUSEP: "tem como objetivo a concessão de benefícios de previdência aberta complementar. A Proposta de Inscrição indicará a data de concessão de benefícios escolhida pelo participante. O valor do benefício será calculado em função da provisão matemática de benefícios a conceder na data da concessão do benefício e do tipo de benefício contratado, de acordo com os fatores de renda apresentados na Proposta de Inscrição." A pessoa realiza depósitos em uma conta individualizada e recebe um valor no futuro proporcional ao montante acumulado pelos seus depósitos e a rentabilidade do período acordado (entre banco/gestor e o investidor).

**VGBL, também segundo a SUSEP: "é um plano de seguro de pessoas com cobertura por sobrevivência, cuja principal característica é a ausência de rentabilidade mínima garantida durante a fase de acumulação dos recursos, sendo a rentabilidade das reservas idêntica à rentabilidade do fundo onde os recursos estão aplicados." Na prática, o VGBL é um seguro, não propriamente um plano de previdência. O investidor contrata um valor para receber no futuro (em uma única parcela ou uma renda por tempo certo) pagando um "PRÊMIO" por isso, que será acumulado em um fundo específico para tal finalidade.

Há outros tipos de planos de previdência que estão disponíveis em (https://www.gov.

Exemplo simples da incidência de IR nos depósitos em previdência	**IR sem Previdência**	**IR com Previdência**
Rendimentos no ano de 2022	40.000 **(A)**	40.000 **(A)**
IR retido na fonte	6.000 **(C)**	6.000 **(C)**
Deduções (educação, médicos etc.)	8.000 **(B)**	8.000 **(B)**
Depósitos em planos de Previdência Complementar	**0**	**4.000 ***
Base de Cálculo	32.000 **(A–B)**	28.000 **(A–B) – 4.000***
***Alíquota hipotética** (20% sobre A-B)	6.400 **(D)**	5.600 **(D)**
Imposto a pagar/restituir	-400 **(C–D) PAGAR**	400 **(C–D) RESTITUIR**

br/susep/pt-br/planos-e-produtos/previdencia-complementar-aberta).

Para comparar com as características de algumas modalidades de investimentos, são descritas as principais do mercado em ordem alfabética:

CDB (Certificado de Depósito Bancário) / LCI e LCA (Letra de Crédito Imobiliário e Agropecuário): geralmente tem data de vencimento, o investidor não pode resgatar antes dessa data, quando permitido há penalidade sobre o rendimento do período. São modalidades com baixa liquidez, não se consegue transformar em dinheiro rapidamente ou a qualquer momento, porém, costumam render mais que as modalidades que o investidor pode resgatar a qualquer momento. No ato da contratação tem que se saber o retorno, incidência ou não de IR, carência para saque etc.

FUNDOS DE INVESTIMENTOS: eles são todos iguais? Não. Cada modalidade de fundo de investimento aloca os recursos em papéis específicos e de acordo com as condições gerais/prospecto da época do lançamento do fundo, além das alterações que foram aprovadas pelos cotistas. Os fundos de renda fixa, cambial, ações, DI, multimercados, setoriais, possuem diferentes composições de carteira e, tão importante quanto a rentabilidade, é verificar a taxa de administração, se há taxa de desempenho e quanto tempo o investidor precisa deixar seus recursos antes de resgatar.

POUPANÇA: é um bom investimento para pequenas quantias do dia a dia, aqueles recursos para suprir eventual falta de dinheiro no orçamento, mas se a ideia é ter um recurso para o longo prazo, há no mercado outras modalidades mais interessantes e rentáveis (LCA, LCI, Tesouro Direto e CDB/RDB).

TESOURO DIRETO: o investidor adquire títulos públicos federais diretamente do Governo Federal, tem que ser negociado por meio de um agente (banco, corretora, fintech etc.). Pode haver taxa de custódia e, caso seja resgatado antes do vencimento, há influência quanto a rentabilidade auferida, além de ter incidência de IR. O investidor precisa analisar este conjunto de fatores antes de realizar a compra dos títulos. Mesmo com taxas e IR, geralmente os títulos rendem mais do que outras modalidades de investimento. Durante muitos anos os bancos não divulgavam referida modalidade, pois as taxas cobradas por eles são menores daquelas cobradas nos fundos de investimento.

Portanto, a previdência privada não é propriamente um investimento que pese ser opção de composição de carteiras sugerida por vários analistas de mercado. O Governo ao conceder um incentivo fiscal a esta modalidade (PGBL), busca aumentar a poupança de longo prazo do País (funding para investimentos de longa maturação e para o mercado de capitais). Sob a ótica do investidor, tem que ser pensado, preponderantemente, como complementação de renda.

Valdir é doutor em Controladoria e Contabilidade e Pesquisador pelo INCONT (ambos na FEA-USP Ribeirão Preto). Certificado para Conselho Fiscal pelo IBGC.

OS PROGRAMAS DE INTEGRIDADE NO NOVO REGULAMENTO DA LEI ANTICORRUPÇÃO

Ricardo Menin Gaertner e Anna Júlia Mattioli Guimarãe

O Decreto 11.129/2022 entrou em vigor no dia 18/07/2022 para regulamentar a Lei Anticorrupção (Lei 12.846/2013), revogando o Decreto 8.420/2015, que por mais de 7 anos a havia regulamentado e que continha, dentre outras questões, parâmetros para avaliação da efetividade dos programas corporativos de integridade.

De modo geral, o Decreto 11.129/2022 reforça o incentivo para que as pessoas jurídicas fomentem e mantenham uma cultura de integridade em seu ambiente corporativo, destacando que os objetivos do programa não se limitam a detectar e sanar desvios, fraudes, irregularidades e atos ilícitos contra a Administração Pública, mas também a preveni-los.

Embora não tenha havido grandes modificações nos parâmetros para avaliação dos programas de integridade, o novo Decreto dá ênfase ao comprometimento da alta direção da pessoa jurídica na destinação de recursos adequados à montagem e funcionamento da estrutura de integridade, e à análise periódica de riscos como medida necessária para uma alocação eficiente de recursos.

De fato, a pessoa jurídica envolvida em atos de corrupção cujo programa de integridade tenha sido avaliado como efetivo poderá ser beneficiada com uma redução de 5 pontos percentuais da multa aplicada ao final de um Processo Administrativo de Responsabilização (PAR) em razão de atos lesivos contra a Administração Pública, que varia de 0,1% a 20% de seu faturamento bruto, excluídos os tributos.

Ou seja, dependendo do percentual da multa inicialmente calculado no PAR (art. 22 do Decreto 11.129/22), ela poderá ao final ser reduzida a zero, caso a pessoa jurídica tenha um programa de integridade que atenda aos parâmetros previstos no Capítulo V do aludido Decreto (Capítulo IV do revogado Decreto 8.420/2015).

Para verificar a efetividade dos programas de integridade, o Ministério da Transparência e Controladoria-Geral da União (CGU) publicou, em 2018, o Manual Prático de Avaliação de Programa de Integridade em PAR, cujos parâmetros objetivos de avaliação estão previstos em seu "Anexo IV - Planilha de Avaliação". Com a edição do novo Decreto, este Manual Prático está em processo de refor-

mulação, apesar de não serem esperadas grandes alterações nos critérios de avaliação.

Referido Manual é o que existe de mais moderno e assertivo em termos de avaliação da maturidade e efetividade de programas de integridade, mas seu âmbito de aplicação é restrito (justamente o PAR, no contexto da definição da multa a ser aplicada às pessoas jurídicas envolvidas em atos de corrupção), de forma que não pode ser oficialmente aplicado na grande maioria das pessoas jurídicas.

As demais pessoas jurídicas que quiserem atestar a maturidade e efetividade de seu programa de integridade poderão aplicar para o Cadastro Empresa Pró-Ética, composto por entidades que reconhecidamente se comprometem a implementar efetivas medidas voltadas para a prevenção, detecção e remediação de atos de corrupção e fraude.

O Pró-Ética – uma iniciativa da CGU e do Instituto Ethos para a promoção no país de um ambiente corporativo mais íntegro, ético e transparente – aplica uma metodologia de avaliação da efetividade de programas de integridade muito semelhante à contida no Manual Prático da CGU, e seu Comitê avaliador concede uma certificação bienal para as Empresas ao final classificadas como Pró-Éticas.

Para a edição de 2022-2023 do Pró-Ética, as inscrições estarão abertas em novembro de 2022, e as pessoas jurídicas que quiserem aplicar para essa certificação devem ter em mente que, apesar de não ser um processo de simples realização, podem se preparar para este desafio por meio de uma autoavaliação na maturidade de sua estrutura de integridade a partir dos parâmetros contidos no Manual Prático da CGU, fazendo posteriormente os correspondentes ajustes nos pontos fracos que forem identificados.

A certificação do Pró-Ética talvez seja uma das mais importantes chancelas de um programa de integridade efetivo, uma vez que utiliza metodologia de avaliação proveniente da CGU. Dentre outros tantos benefícios, a obtenção deste selo será uma forma de demonstrar aos acionistas, investidores e demais stakeholders que a pessoa jurídica promove uma cultura corporativa ética e destina eficientemente recursos para a sua estrutura de compliance, além de atestar o quão bem planejados e executados foram os trabalhos do profissional de compliance, atendendo aos ditames do novo Decreto 11.129/2022.

Ricardo é advogado com atuação relevante em compliance, direito tributário e societário. Experiência comprovada em projetos de M&A de grande porte, em operações de mercado de capitais, na montagem de programas de compliance e governança corporativa e em investigações internas. Sócio da Barbosa e Gaertner Advogados Associados, Consultor e Conselheiro de Administração.

Anna Julia é Graduanda em Direito, presta assistência jurídica ao Barbosa e Gaertner Advogados Associados em assuntos ligados à formulação de instrumentos de compliance e ao estabelecimento de ferramentas que auxiliem o combate à corrupção e ao fortalecimento da ética corporativa.

ESG É SÓ TRENDING OU OS PROFISSIONAIS DA ÁREA DE NEGÓCIOS DEVERIAM BUSCAR UM APROFUNDAMENTO?

Por Elise Soerger Zaro

O acrônimo ESG (Environmental, Social and Governance) tem sido sinônimo de sustentabilidade no mundo corporativo. A ESG representa, principalmente, a estruturação de uma linguagem das empresas com o mercado de capitais que deve decorrer de mudanças de práticas e de estratégias. Primeiramente, a ESG tem representado as melhores práticas ambientais, sociais e de governança. Sendo assim, engloba uma diversidade de assuntos, desde as emissões de carbono, matéria-prima de fontes renováveis até questões como diversidade, satisfação dos empregados com o trabalho e estruturas de proteção dos interesses dos minoritários. Sendo assim, ainda existem muitos desafios a serem superados, como: metodologias para análise da performance ESG; mecanismos para capturar nos relatórios corporativos as perspectivas futuras; e impulsionar mudanças reais direcionadas ao desenvolvimento sustentável.

Atualmente, está em discussão pela IFRS Foundation uma norma para a divulgação de informações sobre sustentabilidade, com a criação do International Sustainability Standards Board – ISSB. As normas ainda focam em divulgações gerais de sustentabilidade e mudanças climáticas. No entanto, tendem a expandir exigências ao longo do tempo, por uma estratégia de building blocks approach, ou seja, uma estratégia de construção de blocos e expansão das áreas e demandas de informação.

Essa normatização deriva do espaço ocupado

pela discussão ESG, passando de uma preocupação isolada do departamento de sustentabilidade para um tema de destaque e estratégico para o C-Level. Muitas empresas, por uma série de pressões, fazem divulgações de sustentabilidade de forma voluntária. Essas pressões começaram com grupos de ativistas e ambientalistas, mas hoje vem dos consumidores, mercado de capitais e mercado de crédito. Várias pesquisas demonstram uma mudança no comportamento dos consumidores, que estão demonstrando uma maior preocupação com fatores ambientais e sociais, isso fica saliente em boicotes a marcas que se envolvem em problemas nessas áreas. Existem também pressões do mercado de capitais tanto pela busca por investimento socialmente responsável, quanto por gestores com estratégias de busca de oportunidades trazidas pela integração do ESG. É possível encontrar muitas evidências que apresentam uma relação entre a adoção de práticas ESG e melhora no desempenho financeiro, redução do custo de capital e aumento do valor da empresa.

O mercado de crédito também se apresenta como um impulsionador das práticas ESG, tanto com exigências contratuais, solicitando informações de sustentabilidade ou certificações para obtenção de crédito, como classes de ativos como os Green Bonds, ou títulos verdes de dívida que são específicas para financiamento de projetos com benefícios ambientais. Os Green Bonds são os mais populares no mercado, mas existem também Social Bonds e Sustainable bonds, destinados a financiamento de projetos sociais e projetos mais abrangentes com benefícios sociais e ambientais, respectivamente. O mercado de crédito é muito relevante para o financiamento das empresas na maioria dos países do mundo, sendo assim os órgãos reguladores têm criado exigências para as instituições financeiras, a fim de ter um efeito na cadeia. Na Europa essas exigências já estão mais estruturadas e em vigor. No Brasil estamos em um processo de implementação das Resoluções 4.943/2021, 4.944/2021 e 4.945/2021, que tratam sobre a gestão de riscos sociais, ambientais e climáticos e da Política de Responsabilidade Social, Ambiental e Climática.

Porém, existem muitas críticas quanto a falta de padronização das informações ESG apresentadas de forma voluntária, a dificuldade de assimilar uma gama de temas tão extensa e a credibilidade das informações. Além disso, é documentada a prática de greenwashing praticadas por algumas empresas. Ou seja, a empresa utiliza-se diversos mecanismos como omissão de informações negativas, manipulação de discurso e utilização de discursos vazios com o intuito de parecer ter um desempenho ESG melhor.

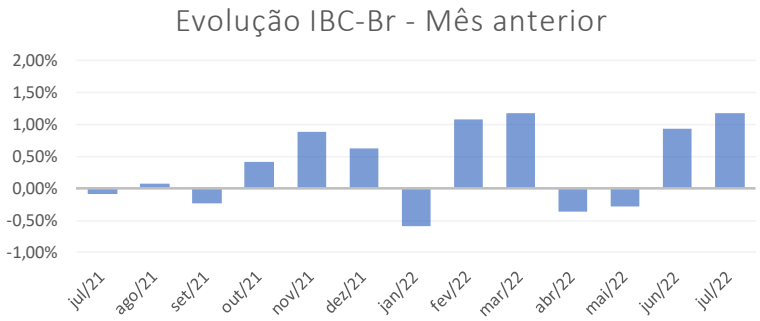
Existem várias iniciativas que buscam estruturar frameworks e normas para ajudar a minimizar esses problemas e aos poucos estão sendo debatidas regras para divulgações ESG obrigatórias. No Brasil, a apresentação de um relatório de sustentabilidade ou relato integrado eram voluntárias, mas aplicada uma estratégia de Nudge, pois o formulário de referência solicitava essa informação no caráter relate ou explique. A partir da aprovação da Resolução CVM nº 14 a Orientação Técnica CPC 09 – Relato Integrado as empresas têm uma estrutura conceitual para a integração das informações ESG no modelo de negócios e as que adotarem relato integrado devem realizar o procedimento de asseguração por terceira parte, com uma firma de auditoria.

Esse processo de criação de regras de divulgação mandatória é um passo na direção de melhora da qualidade das informações divulgadas, porém será um processo gradativo para a melhora das práticas para a média das empresas. E a principal reflexão que podemos fazer é como direcioná-las para gerar mudanças efetivas de processos nas empresas para uma melhor performance de sustentabilidade e para que consigamos enfrentar os desafios impostos à sociedade.

Elise é PhD pela FEA/USP. Professora da UFGD | ESG e Relato Integrado

Índice de atividade econômica do banco central (IBC-Br)

O Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br) divulgado para junho de 2022 mostra avanço de 0,69% nas atividades do mercado

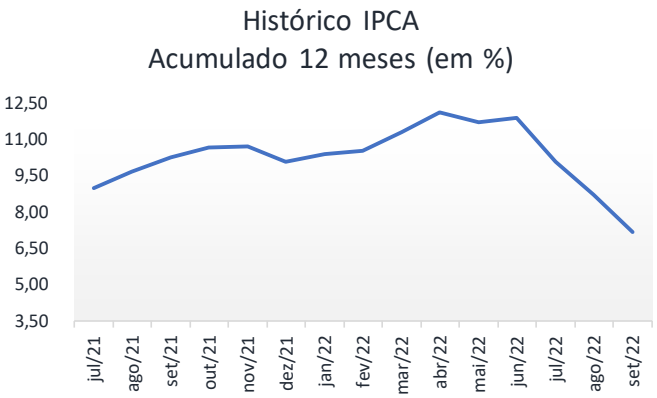


Nos dois meses anteriores, no entanto, foi registrada retração. A série de dados dos últimos meses foi revisada com leves alterações. Considerando os últimos 12 meses findos em junho de 2022, o IBC-Br ainda indica um crescimento de 2,18%

Mês	IBC-Br	% Mês Anterior
jul/21	138,60	-0,08%
ago/21	138,70	0,07%
set/21	138,38	-0,23%
out/21	138,95	0,41%
nov/21	140,19	0,89%
dez/21	141,08	0,63%
jan/22	140,26	-0,58%
fev/22	141,77	1,08%
mar/22	143,43	1,17%
abr/22	142,92	-0,36%
mai/22	142,53	-0,27%
jun/22	143,86	0,93%
jul/22	145,55	1,17%

Fonte: Banco Central

Índice Nacional de preços ao consumidor amplo (IPCA)



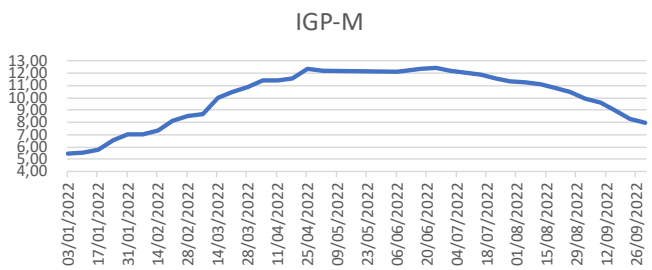
O resultado do IPCA em setembro foi de uma deflação de -0,29%, ante -0,36% no mês anterior. A queda ainda reflete principalmente a redução nos preços de combustíveis. No acumulado de 12 meses, o IPCA passou a ser de 7,17%, ante 8,73% em agosto

Resultado IPCA (em %)

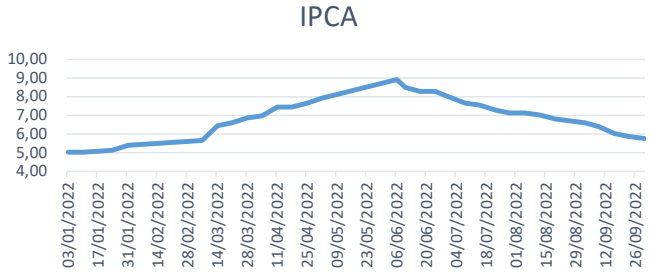
IPCA	Jul/21	ago/21	set/21	out/21	Nov/21	dez/21	Jan/22	fev/22	Mar/22	abr/22	mai/22	Jun/22	Jul/22	ago/22	set/22
No Mês	0,96	0,87	1,16	1,25	0,95	0,73	0,54	1,01	1,62	1,06	0,47	0,67	- 0,68	- 0,36	- 0,29
No Ano	4,76	5,67	6,90	8,24	9,26	10,06	0,54	1,56	3,20	4,29	4,78	5,49	4,77	4,39	4,09
12 Meses	8,99	9,68	10,25	10,67	10,74	10,06	10,38	10,54	11,30	12,13	11,73	11,89	10,07	8,73	7,17

Evolução das expectativas de mercado (focus)

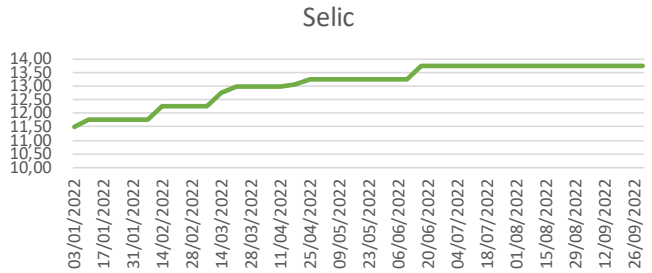
Para o PIB, os analistas vêm subindo a projeção do ano de 2022 há quatorze semanas, que atualmente se encontra em 2,70%, ante 2,67% na semana anterior. Já o indicador oficial da inflação observa queda também pela décima quarta semana seguida, de 5,88% na semana anterior para 5,74%



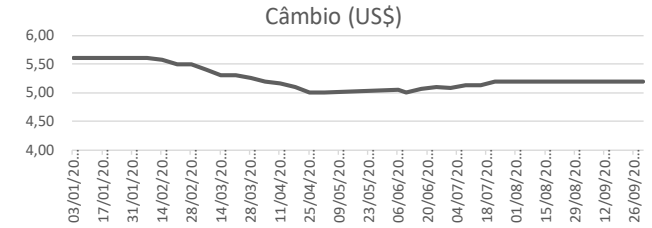
Fonte: BCB



Fonte: BCB



Fonte: BCB



Fonte: BCB

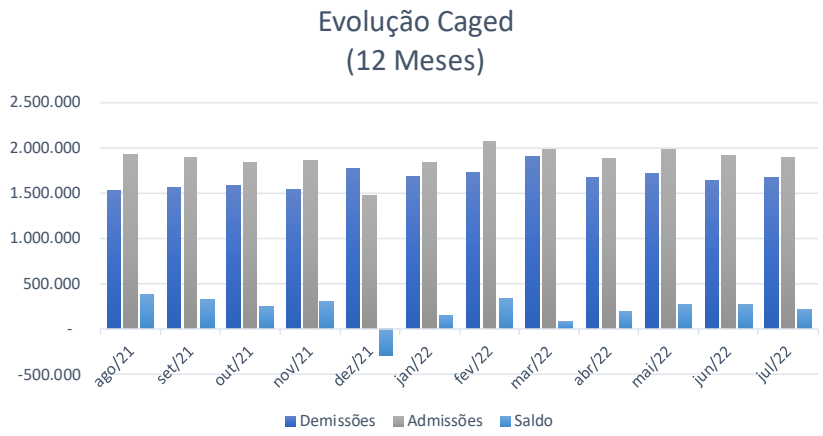
Fonte: BCB

A melhora nas projeções dos indicadores indica o contínuo processo de retomada da economia pós Covid-19, apesar dos reflexos da guerra na Ucrânia no mundo

Sobre a Selic, a expectativa é de 13,75%, exatamente a taxa atual, definida pelo Comitê de Política Monetária (Copom) na reunião agosto e mantida e na reunião de setembro. Por fim, a expectativa para o câmbio é de R$ 5,20, mantendo o esperado nas últimas onze semanas

Geração de emprego formal (Caged)

A economia brasileira gerou nos últimos 12 meses mais de 2,45 milhões de novas vagas no mercado formal. Para quase todos os meses do período analisado, os dados do Caged indicam admissões acima das demissões, com excessão do mês de dezembro/21, quando essa relação se inverte, indicando uma perda de 288 mil postos formais emprego



Os dados de agosto seguem a tendência positiva iniciada em janeiro/22, com uma recuperação do saldo mensal após ligeira queda verificada em julho

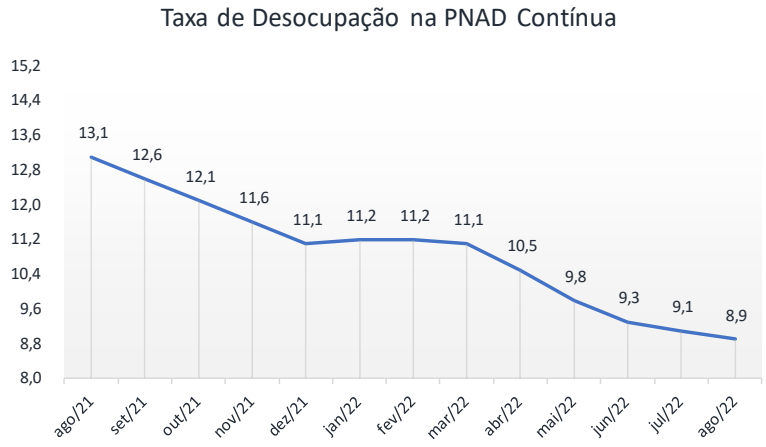
Evolução Caged 2021/2022

Período	Demissões	Admissões	Saldo
set/21	**1.560.848**	**1.890.530**	**329.682**
out/21	1.589.145	1.840.249	251.104
Nov/21	1.547.228	1.859.055	311.827
dez/21	1.768.152	1.477.903	-290.249
Jan/22	1.680.438	1.838.719	158.281
fev/22	1.732.879	2.074.552	341.673
Mar/22	1.898.534	1.992.891	94.357
abr/22	1.675.183	1.876.168	200.985
mai/22	1.714.889	1.992.014	277.125
Jun/22	1.640.028	1.920.921	280.893
Jul/22	1.685.429	1.906.774	221.345
ago/22	1.773.161	2.051.800	278.639
Total	20.265.914	22.721.576	2.455.662

Fonte: MET

O saldo se mantém significativamente mais alto frente os verificados em março e abril. Destaca-se também que o governo vem corrigindo constantemente os números do Caged, tendo em vista o delay existente no processo de informação sobre as admissões e contratações pelas entidades do mercado

Evolução da força de trabalho (PNAD contínua)



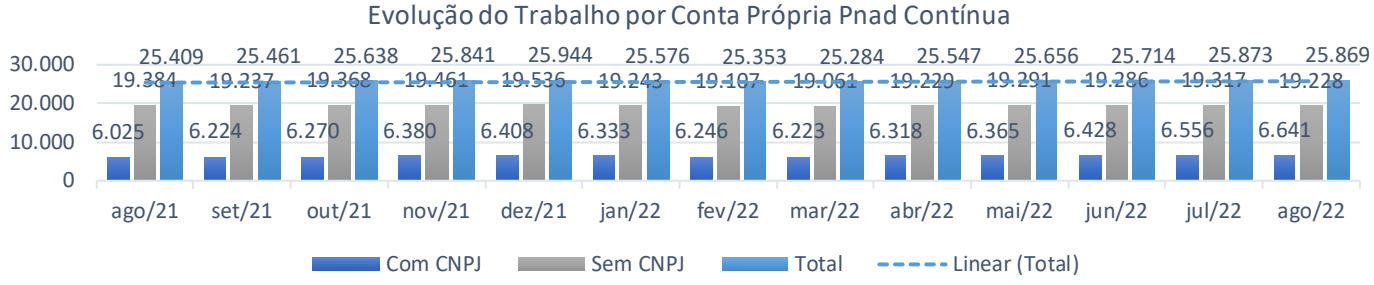
Após o primeiro trimestre de uma evolução mais lenta, trazendo sentimento de estabilidade no início de 2022, os números de maio a julho desenham um cenário de recuperação um pouco mais vigoroso

Desocupação na economia brasileira

Tipo	ago/21	set/21	out/21	Nov/21	dez/21	Jan/22	fev/22	Mar/22	abr/22	mai/22	Jun/22	Jul/22	ago/22
%	13,1	12,6	12,1	11,6	11,1	11,2	11,2	11,1	10,5	9,8	9,3	9,1	8,9
Nº Absoluto (Mil pessoas)	13.656	13.453	12.906	12.405	12.011	12.048	12.016	11.949	11.349	10.631	10.08	9.882	9.694

Fonte: IBGE

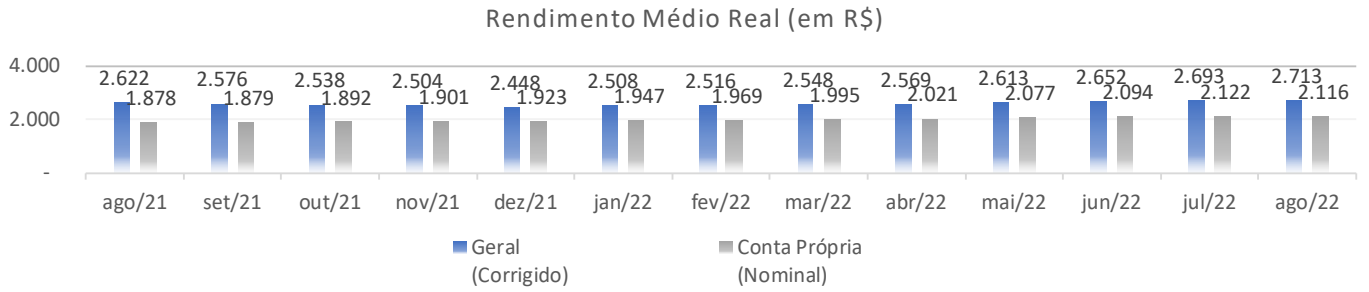
O destaque fica para a taxa de desocupação em 9,1%, sendo o menor para o período desde 2015. O número absoluto de desocupados no mercado também vem apresentando queda mês a mês. Já a população ocupada é estimada em 98,6 milhões, o número mais elevado da série histórica, iniciada em 2012



Categoria de trabalho por conta própria (em mil pessoas)

Tipo	ago/21	set/21	out/21	Nov/21	dez/21	Jan/22	fev/22	Mar/22	abr/22	mai/22	Jun/22	Jul/22	ago/22
Com CNPJ	6.025	6.224	6.27	6.38	6.408	6.333	6.246	6.223	6.318	6.365	6.428	6.556	6.641
Sem CNPJ	19.384	19.237	19.368	19.461	19.536	19.243	19.107	19.061	19.229	19.291	19.286	19.317	19.228
Total	25.409	25.461	25.638	25.841	25.944	25.576	25.353	25.284	25.547	25.656	25.714	25.873	25.869

Fonte: IBGE



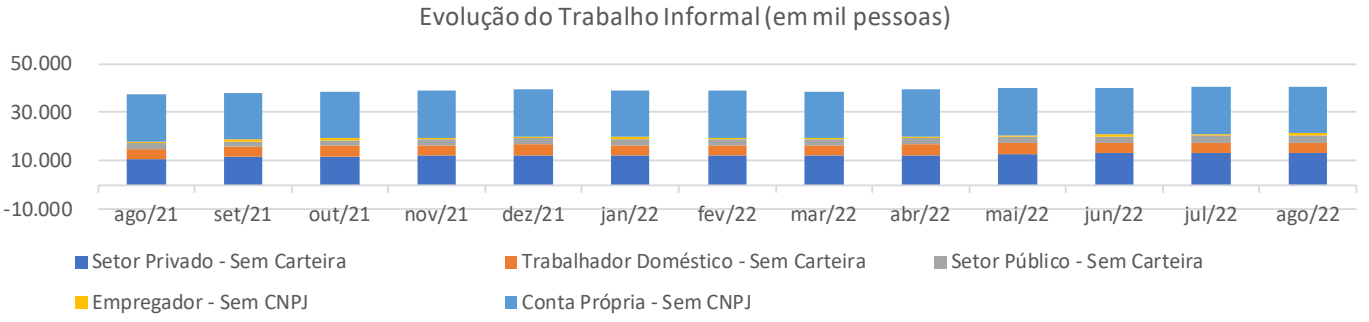
Rendimento médio real (em R$)

Tipo	ago/21	set/21	out/21	Nov/21	dez/21	Jan/22	fev/22	Mar/22	abr/22	mai/22	Jun/22	Jul/22	ago/22
Geral (Corrigido)	2.622	2.576	2.538	2.504	2.448	2.508	2.516	2.548	2.569	2.613	2.652	2.693	2.713
Conta Própria (Nominal)	1.878	1.879	1.892	1.901	1.923	1.947	1.969	1.995	2.021	2.077	2.094	2.122	2.116

Fonte: IBGE

O rendimento médio do trabalhador, por sua vez, vem demonstrando leves aumentos mês a mês. Apesar de não haver crescimento expresivo no rendimento médio dos trabalhadores, houve crescimento da massa de rendimento já que o número de pessoas trabalhando tem subido.

O trabalho informal segue regitrando aumentos. No mês de julho, última divulgação da Pnad Contínua, foram mais de 40 milhões de trabalhadores na informalidade - incluindo a categoria de trabalho doméstico. Desse total, os trabalhadores por conta própria sem CNPJ somam mais de 19,3 milhões



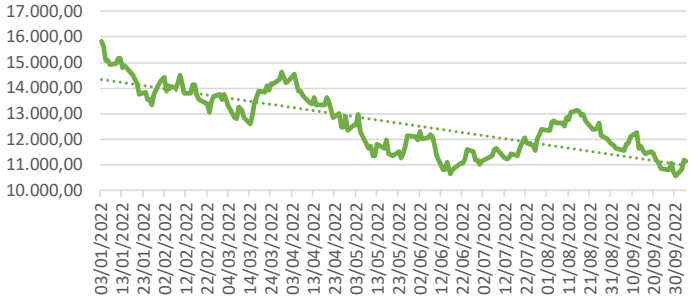
Evolução do trablaho informal (em mil pessoas)

Categoria	ago/21	set/21	out/21	nov/21	dez/21	jan/22	fev/22	mar/22	abr/22	mai/22	jun/22	jul/22	ago/22
Setor Privado - Sem Carteira	10.791	11.691	11.956	12.179	12.443	12.383	12.281	12.216	12.474	12.804	13.043	13.075	13.16
Trabalhador Doméstico- Sem Carteira	4.15	4.052	4.168	4.247	4.296	4.217	4.233	4.205	4.36	4.373	4.385	4.348	4.372
Setor Público - Sem Carteira	2.199	2.256	2.333	2.437	2.488	2.421	2.397	2.351	2.497	2.6	2.738	2.851	2.934
Empregador - Sem CNPJ	726	738	754	755	750	758	775	785	797	891	800	776	790
Conta Própria - Sem CNPJ	19.384	19.237	19.368	19.461	19.536	19.243	19.107	19.061	19.229	19.291	19.286	19.317	19.228
Total	37.25	37.974	38.579	39.079	39.513	39.022	38.793	38.618	39.357	39.959	40.252	40.367	40.484

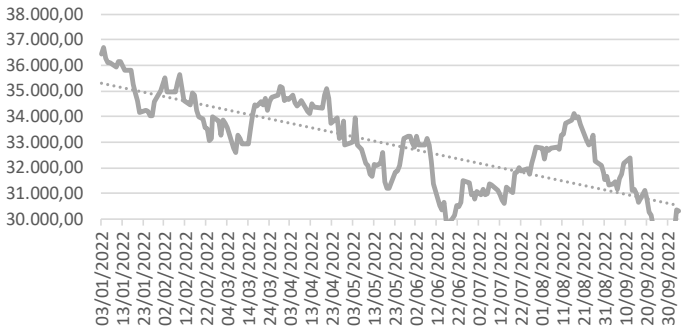
Fonte: IBGE

DESEMPENHO DO MERCADO DE CAPITAIS

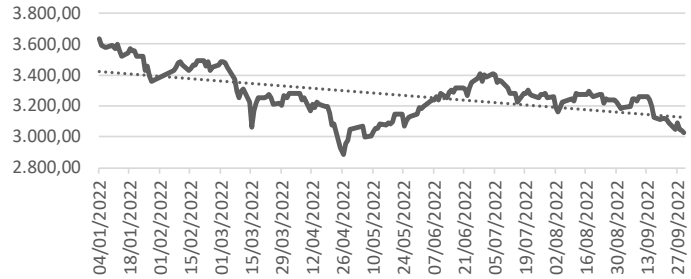
Nasdaq Composite



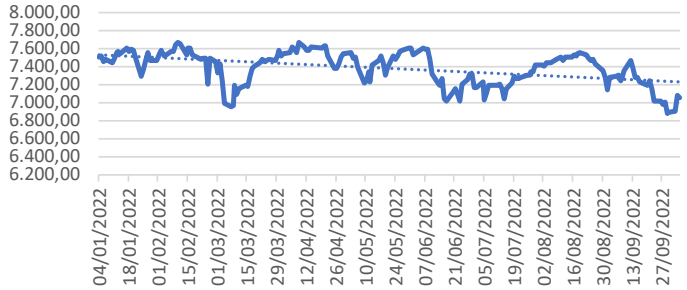
Dow Jones Futuros



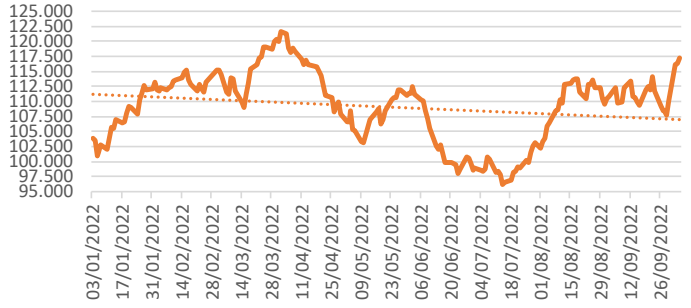
Shanghai Composite



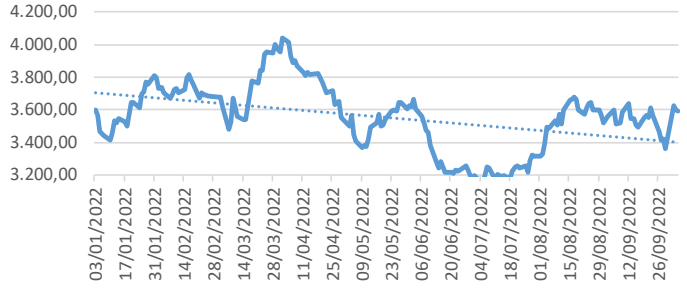
FTSE 100 - London



Evolução do Ibovespa

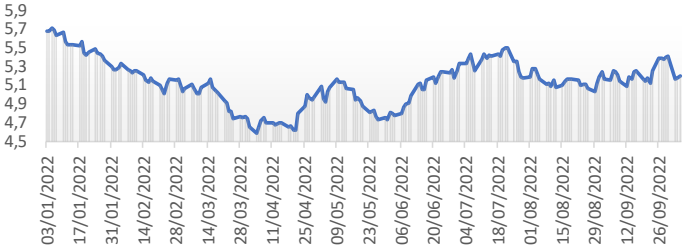


Índice de Sustentabilidade Empresarial - ISE Brasil

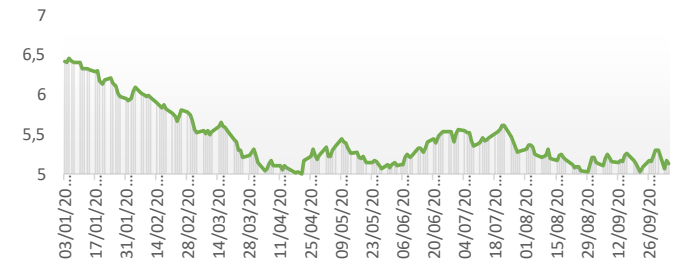


CÂMBIO

US$/BRL

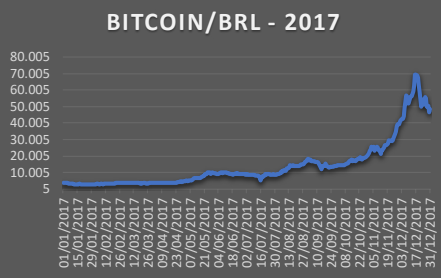


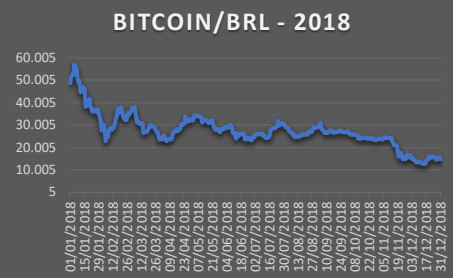
EUR/BLR

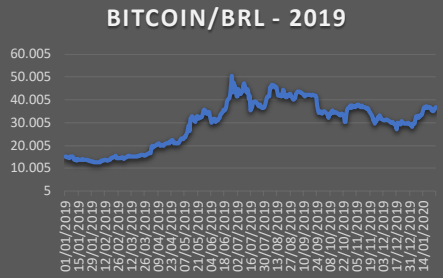


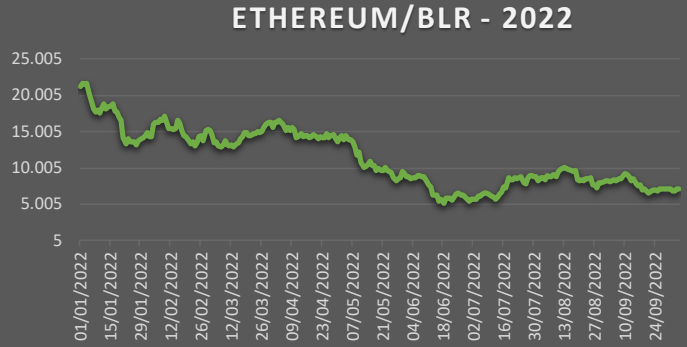
Criptomoedas

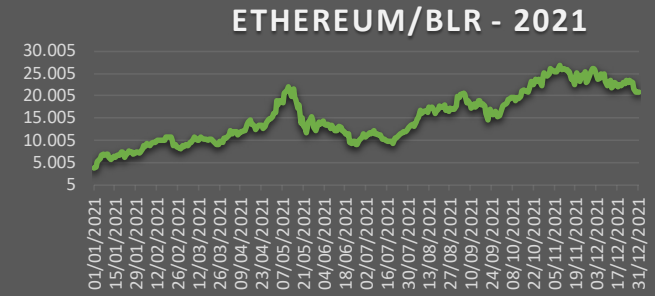
Bitcoin veio se valorizando desde seu lançamento em 2017 chegando ao patamar de R$ 350.000 em novembro de 2021, desde então vem caindo sua cotação chegando à R$ 96.300 em setembro de 2022. Neste início de outubro, demonstra uma leve recuperação em seu valor, a R$ 105.272



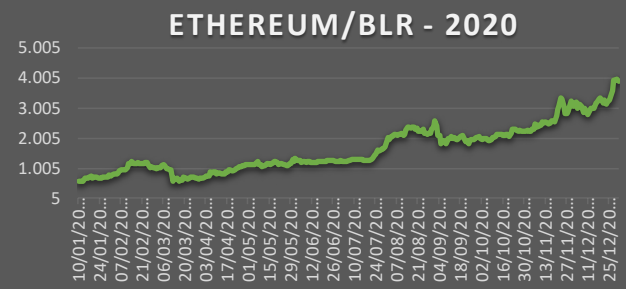








Já o Ethereum, lançado em 2020, chega também a sua cotação máxima em novembro de 2021, R$25.880, e decrescendo em outubro para R$ 6,880



Macroeconômicas

14/Out – Pesquisa Mensal de Serviços (PMS)

18/Out – IGP-10 e os componentes: IPA-10, IPC-10 e INCC-10

19/Out – Monitor do PIB - Agosto/2022

25/Out – Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo 15 (IPCA – 15)

25/Out – Sondagem do Consumidor

26/Out – Sondagem da Construção

26/Out – Índice Nacional de Custos da Construção Mensal (INCC-M)

27/Out – Sondagem da Indústria

27/Out – Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua Mensal (Pnad Contínua)

27/Out – Cadastro Geral de Empregados e Desempregados (Caged)

28/Out – Sondagem de Serviços

28/Out – Sondagem do Comércio - Outubro/2022

28/Out – Índice Geral de Preços Mensal (IGP-M) e os componentes: IPA-M e IPC-M

31/Out – Indicador de Incerteza da Economia Brasil (IIE-Br)

01/Nov – Pesquisa Industrial Mensal: Produção Física – Brasil (PIM -PF)

08/Nov – Pesquisa Industrial Mensal: Produção Física – Regional (PIM -PF)

08/Nov – Índice de Variação de Aluguéis Residenciais (IVAR)

09/Nov – Pesquisa Mensal de Comércio (PMC)

10/Nov – Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC)

10/Nov – Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA)

Balanços

17/Out – TRAN PAULIST (TRPL4)

25/Out – INDS ROMI (ROMI3)

25/Out – TIM (TIMS3)

25/Out – NEOENERGIA (NEOE3)

25/Out – INDS ROMI (ROMI3)

26/Out – CSNMINERACAO (CMIN3)

26/Out – WEG (WEGE3)

26/Out – ODONTOPREV (ODPV3)

26/Out – DEXCO (DXCO3)

27/Out – PARANAPANEMA (PMAM3)

27/Out – ASSAI (ASAI3)

27/Out – GOL (GOLL4)

27/Out – GRENDENE (GRND3)

27/Out – EMBRAER (EMBR3)

27/Out – CESP (AURE3)

27/Out – FLEURY (FLRY3)

27/Out – LOG COM PROP (LOGG3)

27/Out – MULTIPLAN (MULT3)

27/Out – KLABIN (KLBN4)

27/Out – SUZANO S.A. (SUZB3)

27/Out – VALE (VALE3)

28/Out – HYPERA (HYPE3)

28/Out – USIMINAS (USIM5)

31/Out – INTELBRAS (INTB3)

31/Out – CIELO (CIEL3)

31/Out – ENERGIAS BR (ENBR3)

31/Out – IRANI (RANI3)

31/Out – LOCALIZA (RENT3)

31/Out – MOVIDA (MOVI3)

31/Out – PETRORIO (PRIO3)

31/Out – RAIADROGASIL (RADL3)

31/Out – TENDA (TEND3)

Ficha Técnica

HEAD EDITORIAL
Edgard Cornacchione

HEAD DE PESQUISA
Fernando Dal-Ri Murcia

RELAÇÃO COM O MERCADO
Gabriel Emir Moreira e Silva

EDITORA CHEFE
Alana Martins

JORNALISTA
Fernanda Araujo S. Zambianco

CORRESPONDENTE EUA
Cruz Daniel Lopez

SÉRIES E DADOS
Marcelo Souza

ESTAGIÁRIO DE JORNALISMO
Victor Boscato

ESTAGIÁRIA DE DESIGN
Bruna Coelho Cruz

denarius.info

/boletimdenarius

denarius@fipecafi.org

@BoletimDenarius

@BoletimDenarius

Este Boletim foi elaborado pelo corpo técnico do Denarius, a partir de estudos internos e com informações de mercado divulgadas por órgãos oficiais. O material é direcionado aos profissionais da área financeira que estejam interessados em compreender, de forma precisa e objetiva, a influência da Economia e do mercado no dia a dia de sua atuação. A FIPECAFI é uma instituição apoiadora do projeto, mas não possui responsabilidade técnica sobre as análises e informações aqui divulgadas.