

**GABRIEL SOUZA ADDE**

**PROPOSIÇÃO DE METODOLOGIA DE DESENVOLVIMENTO DE  
FUNDOS DE INVESTIMENTO**

**Trabalho de Formatura apresentado à  
Escola Politécnica da Universidade de  
São Paulo para obtenção do diploma  
de Engenheiro de Produção.**

**São Paulo**

**2011**



**GABRIEL SOUZA ADDE**

**PROPOSIÇÃO DE METODOLOGIA DE DESENVOLVIMENTO DE  
FUNDOS DE INVESTIMENTO**

**Trabalho de Formatura apresentado à  
Escola Politécnica da Universidade de  
São Paulo para obtenção do diploma  
de Engenheiro de Produção.**

**Orientadora:**

**Profa. Dra. Roberta de Castro Souza**

**São Paulo**

**2011**

## **FICHA CATALOGRÁFICA**

**Adde, Gabriel Souza**

**Proposição de metodologia de desenvolvimento de fundos de investimento / G.S. Adde. – São Paulo, 2011.  
112 p.**

**Trabalho de Formatura - Escola Politécnica da Universidade de São Paulo. Departamento de Engenharia de Produção.**

**1. Desenvolvimento de produtos 2. Administração de serviços 3. Fundo de investimento I. Universidade de São Paulo. Escola Politécnica. Departamento de Engenharia de Produção II. t.**

*“Se hoje fosse o último dia da sua vida,  
você gostaria de estar fazendo o que pretende  
fazer hoje?”*

Autor desconhecido



## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço aos meus pais, Carlos e Stela, pelo constante incentivo e reconhecimento pelo esforço durante os anos da faculdade.

Agradeço aos colegas da NEO INVESTIMENTOS pelos dados fornecidos para o trabalho e pelo período de estágio, no qual fui capaz de me desenvolver pessoal e profissionalmente.

Agradeço aos amigos da Escola Politécnica pelos dias alegres e pelo companheirismo para a execução dos mais diversos trabalhos.

Agradeço à professora Roberta pelo apoio e incansável revisão deste trabalho, com orientações e sugestões de muito valor.



## RESUMO

Após a observação de uma demanda latente na empresa analisada por conta de mudanças nos fatores ambientais no sub-setor de gestão de recursos privados através de fundos de investimento, o presente trabalho visa a criação de uma metodologia de desenvolvimento de novos fundos de investimento. O estudo e discussão de metodologias de autores conhecidos do desenvolvimento de novos produtos e administração de serviços leva à elaboração de uma metodologia estruturada para a conversão dos processos conhecidos para a criação de novos fundos de investimento, de forma generalista, estudando os sub-processos de geração e seleção de ideias, criação de conceitos, análise de viabilidade, prototipação e comercialização. Não obstante, busca demonstrar a necessidade de se estabelecer um processo contínuo de desenvolvimento de novos produtos dentro da empresa, recriando parte de sua cultura.

*Palavras-chave: fundo de investimento, desenvolvimento de novos produtos, gestão de serviços, finanças.*



## ABSTRACT

After identifying a demand on the analyzed company, arising from modifications on the environmental factors happened on the sub-sector of asset management, the following paper aims to create a methodology on how to develop new investment funds. The study and discussion of known methodologies on the development of new products and service administration drives the construction of a structured method to convert known processes to the development of new investment funds, by studying sub-processes such as idea generation and selection, concept creation, feasibility analysis, prototyping and commercialization. Besides, the paper aims to demonstrate the need to establish a continuous process on developing new products in the company, recreating part of its culture.

*Keywords: investment fund, product development, service administration, finance.*



## LISTA DE FIGURAS

FIGURA 1 - ABERTURA COMERCIAL (56 PAÍSES) PONDERADA PELO PIB / POPULAÇÃO <i>FONTE: IROWS(UCR)</i> .....	14
FIGURA 2 - DIAGRAMA DE CAPTAÇÃO DE RECURSOS .....	18
FIGURA 3 - DIVISÃO DAS ÁREAS DE ACORDO COM O ORGANOGRAMA DA EMPRESA .....	23
FIGURA 4 - DIAGRAMA DOS <i>DRIVERS</i> DA INOVAÇÃO - ADAPTADO DE SHETH & RAM (1987) <i>IN</i> GOFFIN & MITCHELL (2010) .....	29
FIGURA 5 - DIAGRAMA DAS FASES DO DESENVOLVIMENTO DO PRODUTO - ADAPTADO DE KOTLER & ARMSTRONG (2009) .....	32
FIGURA 6 - CONTRIBUIÇÃO DO SETOR DE SERVIÇOS PARA O PIB POR PAÍS - <i>THE ECONOMIST</i> , 20 FEV. 1993, P.63 <i>IN</i> BATESON & HOFFMAN (2009, P.128) .....	52
FIGURA 7 - CRESCIMENTO DO EMPREGO NOS ESTADOS UNIDOS PARA DIFERENTES SETORES DA ECONOMIA - <i>FONTE: WWW.ADVISORPERSPECTIVES.COM (SETEMBRO/2011)</i> .....	52
FIGURA 8 - EXPECTATIVAS, SERVIÇO PRESTADO E SATISFAÇÃO.....	58
FIGURA 9 - MODELO DOS <i>GAPS</i> – ADAPTADO DE ZEITHAML, PARASURAMAN & BERRY (1985;1998).....	59
FIGURA 10 - QUADRO-RESUMO DO MODELO DOS <i>GAPS</i> - ADAPTADO DE ZEITHAML, PARASURAMAN & BERRY (1985;1998) .....	60
FIGURA 11 - FLUXOGRAMA GERAL PROPOSTO .....	63
FIGURA 12 – FLUXOGRAMA DE GERAÇÃO DE IDEIAS.....	68
FIGURA 13 - FLUXOGRAMA DE SELEÇÃO DE IDEIAS .....	71
FIGURA 14 - FLUXOGRAMA DE DESENVOLVIMENTO E TESTE DE CONCEITOS .....	76
FIGURA 15 - GRÁFICO DO PL ÓTIMO.....	78



FIGURA 16 - FLUXOGRAMA DE DESENVOLVIMENTO DE MARKETING.....	80
FIGURA 17 - FLUXOGRAMA DE PREÇOS X CUSTOS .....	87
FIGURA 18 - FLUXOGRAMA DA PROTOTIPAÇÃO .....	90
FIGURA 19 - FLUXOGRAMA DE TESTE DE MARKETING .....	94
FIGURA 20 - FLUXOGRAMA DE COMERCIALIZAÇÃO .....	99
FIGURA 21 - TABELA DE COMPARAÇÃO ENTRE TEORIA E PRÁTICA.....	104



## LISTA DE TABELAS

TABELA 1 - PATRIMÔNIO LÍQUIDO DAS CINCO MAIORES GESTORAS DE RECURSOS PRIVADOS NÃO ASSOCIADAS A BANCOS NO BRASIL - <i>FONTE: ANBID</i> .....	16
TABELA 2 - DISTRIBUIÇÃO DE PASSIVO.....	19
TABELA 3 - VOLATILIDADE DO PRINCIPAL FUNDO DE CADA GESTORA DENTRE AS 20 COM MAIOR PATRIMÔNIO LÍQUIDO (FUNDOS MULTIMERCADO E AÇÕES) – <i>FONTE: ECONOMÁTICA</i> .....	25
TABELA 4 - COMPARAÇÃO ENTRE FUNDOS MULTIMERCADO E DIRECIONAIS.....	27
TABELA 5 - CARACTERÍSTICAS DOS SERVIÇOS .....	50
TABELA 6 - CARACTERÍSTICAS DOS FUNDOS DAS 20 GESTORAS INDEPENDENTES COM MAIOR PATRIMÔNIO LÍQUIDO <i>FONTE: ECONOMÁTICA</i> .....	84



# SUMÁRIO

## I. INTRODUÇÃO..... 13

A.	A NOVA ORDEM .....	13
B.	A EMPRESA .....	16
C.	PROBLEMA PROPOSTO E IMPORTÂNCIA PARA A EMPRESA .....	24

## II. PARTE TEÓRICA..... 32

A.	DESENVOLVIMENTO DE NOVOS PRODUTOS .....	32
1.	GERAÇÃO DE IDÉIAS .....	33
2.	SELEÇÃO DE IDÉIAS .....	35
3.	DESENVOLVIMENTO E TESTE DO CONCEITO.....	37
a.	DESENVOLVIMENTO.....	37
b.	TESTE DE CONCEITO .....	37
4.	DESENVOLVIMENTO DA ESTRATÉGIA DE MARKETING .....	39
5.	ANÁLISE DO NEGÓCIO .....	40
6.	DESENVOLVIMENTO DE PRODUTO.....	41
7.	TESTE DE MARKETING .....	43
a.	MERCADOS-TESTE PADRÃO.....	43
b.	MERCADOS-TESTE CONTROLADOS.....	43
c.	MERCADOS-TESTE SIMULADOS.....	43
d.	VANTAGENS E DESVANTAGENS.....	44
8.	COMERCIALIZAÇÃO.....	45
B.	DESENVOLVIMENTO DE NOVOS SERVIÇOS.....	46
1.	O QUE É SERVIÇO? .....	46
a.	SERVIÇO COMO MUDANÇA DO CLIENTE.....	46
b.	INTANGIBILIDADE .....	47
c.	SIMULTANEIDADE.....	47
d.	HETEROGENEIDADE.....	48
e.	PERECIBILIDADE.....	48
f.	DIFERENÇAS ENTRE A PRODUÇÃO DE BENS E SERVIÇOS.....	49
2.	CONTEXTUALIZAÇÃO .....	51
a.	SERVITIZAÇÃO.....	51
b.	SISTEMAS DE PRODUTO-SERVIÇO .....	53
3.	CARACTERÍSTICAS DA ADMINISTRAÇÃO DE SERVIÇOS .....	55
a.	COMPONENTES GERAIS DA ADMINISTRAÇÃO.....	55
b.	ADMINISTRAÇÃO DE PESSOAS .....	56



c.	EXPECTATIVAS DO CLIENTE .....	56
d.	AValiação DA QUALIDADE .....	58

### **III. MODELO PROPOSTO ..... 61**

A.	INTRODUÇÃO .....	61
B.	FLUXO GERAL .....	62
C.	SUBPROCESSOS .....	64
1.	GERAÇÃO DE IDÉIAS .....	64
2.	SELEÇÃO DE IDÉIAS .....	69
3.	DESENVOLVIMENTO E TESTE DE CONCEITOS .....	72
4.	DESENVOLVIMENTO DE MARKETING.....	77
5.	PREÇOS X CUSTOS .....	81
6.	PROTOTIPAÇÃO .....	88
7.	TESTE DE MARKETING .....	91
8.	PREPARAÇÃO E COMERCIALIZAÇÃO .....	95
9.	ADMINISTRAÇÃO DO MÉTODO .....	100

### **IV. CONCLUSÃO..... 103**

### **V. BIBLIOGRAFIA..... 106**

### **VI. ANEXOS..... 108**

A.	ANEXO I - CONTEÚDO MÍNIMO DO CADASTRO DE CLIENTES.....	108
----	--	-----



## I. INTRODUÇÃO

### A. *A NOVA ORDEM*

Toda e qualquer tipo de análise deve ser feita observando o tempo na qual está inserida. A conjuntura do século XXI apresenta componentes que diferem bastante daqueles apresentados quando parte dos conceitos de engenharia e administração foram escritos. Dessa forma, são sempre necessárias revisões e novas investigações, de forma a completar as lacunas existentes entre teoria e prática.

Uma das principais características da ordem instaurada no mundo, ora chamada de Nova Ordem Mundial<sup>1</sup>, é a grande fluidez de informações e produtos. A evolução dos meios de comunicação e de transporte permitiu um grande salto de quantidade e qualidade, o que permitiu a redefinição de novos padrões de concorrência entre as empresas.

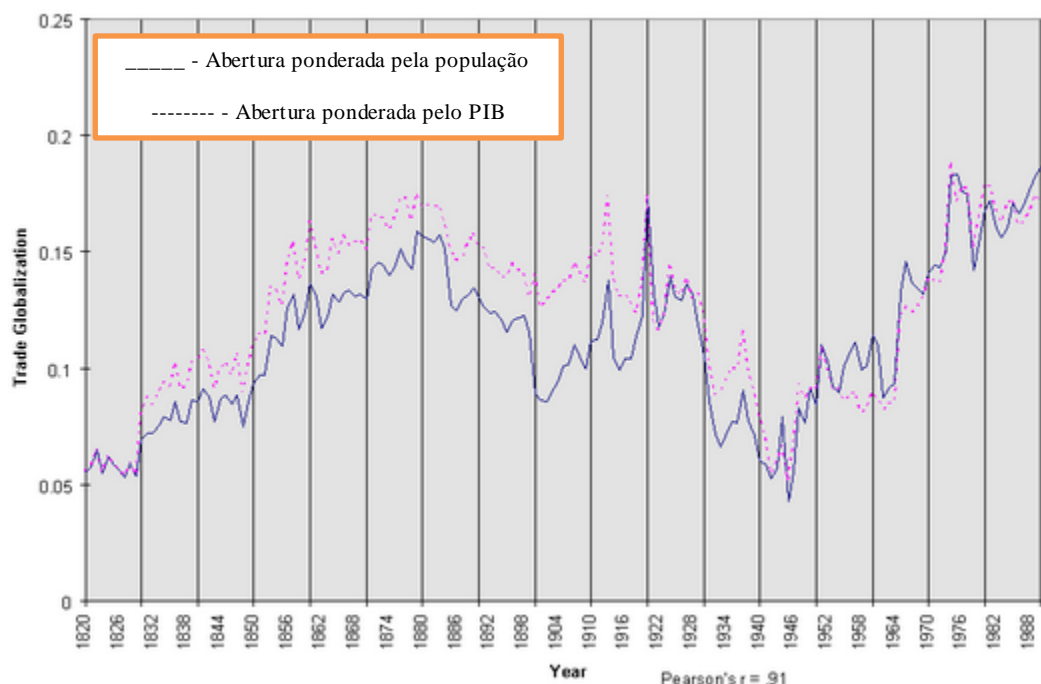
Neste contexto, o desenvolvimento de novos produtos mostra-se ferramenta de grande importância quando se deseja enfrentar a crescente concorrência, já que permite um acompanhamento mais próximo das demandas dos clientes, o desenvolvimento de produtos/serviços que criem um mercado consumidor anteriormente inexistente e uma maior capacidade de obter vantagem competitiva.

Desde o início da produção como a conhecemos, no século XXI, que se deu a partir da Revolução Industrial, até o final do século XX, a restrição de movimentação permitia uma acomodação muito grande das empresas. O ingresso de concorrentes com produtos melhores, que poderiam se converter em eventuais ameaças a seus produtos acontecia de forma muito mais esporádica do que no início do século XXI. Dessa forma, as empresas tinham uma janela temporal grande, em relação ao próprio tempo de desenvolvimento de produtos, para preparar suas respostas e enfrentar a concorrência.

---

<sup>1</sup> A expressão “Nova Ordem Mundial” foi utilizada pela primeira vez na história pelo presidente dos EUA Franklin Delano Roosevelt em 1941, durante a II Guerra Mundial. Entretanto, a utilização que mais se encaixa ao contexto aqui apresentado foi feita por outro presidente, Ronald Reagan, ao final da década de 1980, referindo-se ao final da Guerra Fria com a queda da antiga União Soviética e o rearranjo das potências mundiais.

O gráfico abaixo mostra a variável *openness*, que é a soma de exportações e importações globais. Nesse caso, a média da variável foi ponderada pelo PIB e pela população. Observa-se um movimento ascendente na cauda direita do gráfico, que permite corroborar a afirmação do aumento da importância do mercado externo, à medida que se observa um aumento da abertura comercial em termos mundiais.



**Figura 1 - Abertura comercial (56 países) ponderada pelo PIB / população** Fonte: IROWS(UCR)

Assim como a diminuição do ciclo de vida do produto, também colaborou para o acirramento da concorrência a possibilidade de internacionalização das atividades, que faz com que as empresas concorram com outras, do mundo inteiro, e abre precedentes para a existência de novos *players* nos diversos segmentos. Esses novos entrantes realizam pressão, por exemplo, por oferecerem produtos com preço inferior. Isso faz com que as empresas tenham de diminuir a margem de seus produtos para sobreviver à concorrência.

Outro movimento observado entre o final do século XX e o começo do século XXI foi o da servitização, conforme nos ensinam diversos autores da literatura de serviços, como VANDERMERWE & RADA apud SILVA & QUAGGIO (2007). Muitas empresas tradicionalmente fabricantes de produtos passaram por um ajuste para oferecer, em conjunto com seus produtos, serviços associados. Trata-se de uma tentativa de fidelizar o cliente. Dessa

forma, a ideia das empresas é oferecer serviços que tornam o consumo de seus clientes mais constante, e não intermitente.

Entre as empresas que realizaram essa movimentação, podemos citar as concessionárias que passaram a trazer, além da venda de carros, serviços associados, tais como a instalação de acessórios e a realização de revisões, o surgimento do conceito de *delivery* associado à compra de comida e a prestação de serviços por algumas empresas de tecnologia, como por exemplo a IBM®, que oferece serviços associados à venda de *mainframes*.

## **B. A EMPRESA**

A empresa na qual o estágio está sendo realizado e objeto desse trabalho é uma gestora de recursos privados paulista, com oito anos de existência, formada principalmente por ex-executivos do banco JP Morgan. Como gestora de recursos privados, a empresa funciona através de aplicações de cotistas, que compram cotas de diferentes fundos de investimento administrados pela gestora. Com o montante investido, de acordo com o mandato de cada um dos fundos <sup>2</sup>, os gestores do fundo investem em diferentes estratégias para rentabilizar o dinheiro do investidor.

No ano de 2011, a empresa tem sob sua gestão cerca de 1,7 bilhões de reais. Para que se tenha uma ideia da importância deste montante, as cinco principais gestoras de recursos privados não associadas a bancos no Brasil possuem um patrimônio sob gestão de aproximadamente 4,5 bilhões, conforme tabela abaixo:

#	Gestor	Total(em milhões)
1	VINCI PARTNERS	5.975
2	JGP LTDA	5.334
3	GAVEA INVESTIMENTOS LTDA	4.462
4	TARPON INVESTIMENTOS	4.291
5	GOVERNANÇA E GESTAO INVEST LTDA	3.276

**Tabela 1 - Patrimônio líquido das cinco maiores gestoras de recursos privados não associadas a bancos no Brasil - FONTE: ANBID**

Por questões de confidencialidade, a empresa será doravante denominada GESTORA.

A GESTORA divide-se em quatro grandes áreas, que são:

- Comercial
- Suporte
- Gestão de Curto Prazo
- Gestão de Longo Prazo

---

<sup>2</sup> O mandato do fundo é o conjunto de ativos no qual o gestor da carteira pode investir o montante de dinheiro do próprio, além de outras regras que variam de estrutura para estrutura.

A área comercial é responsável por diversas atividades dentro da empresa. Por vezes denominada *front-office*, é a interface da empresa com os clientes, a linha de frente.

Dentre suas principais atividades estão a captação de recursos para a gestão e o constante contato com os clientes para apresentar as estratégias que estão sendo utilizadas e dirimir suas possíveis dúvidas. A captação consiste no contato com alocadores de recursos, que podem ser *private banks*, gestoras de fortunas, entre outras, para mostrar-lhes as vantagens dos fundos oferecidos pela GESTORA. Além disso, a captação também deve adequar o perfil de investimentos de cada cliente aos diversos produtos oferecidos, seja no tocante ao risco a ser tomado, ou no horizonte de investimentos.

Durante o contato com os clientes, surgem muitas dúvidas por parte desses com relação ao desempenho histórico obtido. Some-se a isso o fato de muitos dos investidores serem relativamente leigos nos processos de gestão, cabe aos executivos da área comercial explicar de forma simples os tipos de investimento dos diferentes fundos e o porquê de existirem (os fundamentos macroeconômicos/técnicos que a justifiquem).

Sob esse ponto de vista, existe um constante contato entre as áreas de gestão e comercial, sob a forma de reuniões diárias ou telefonemas para a solução das dúvidas.

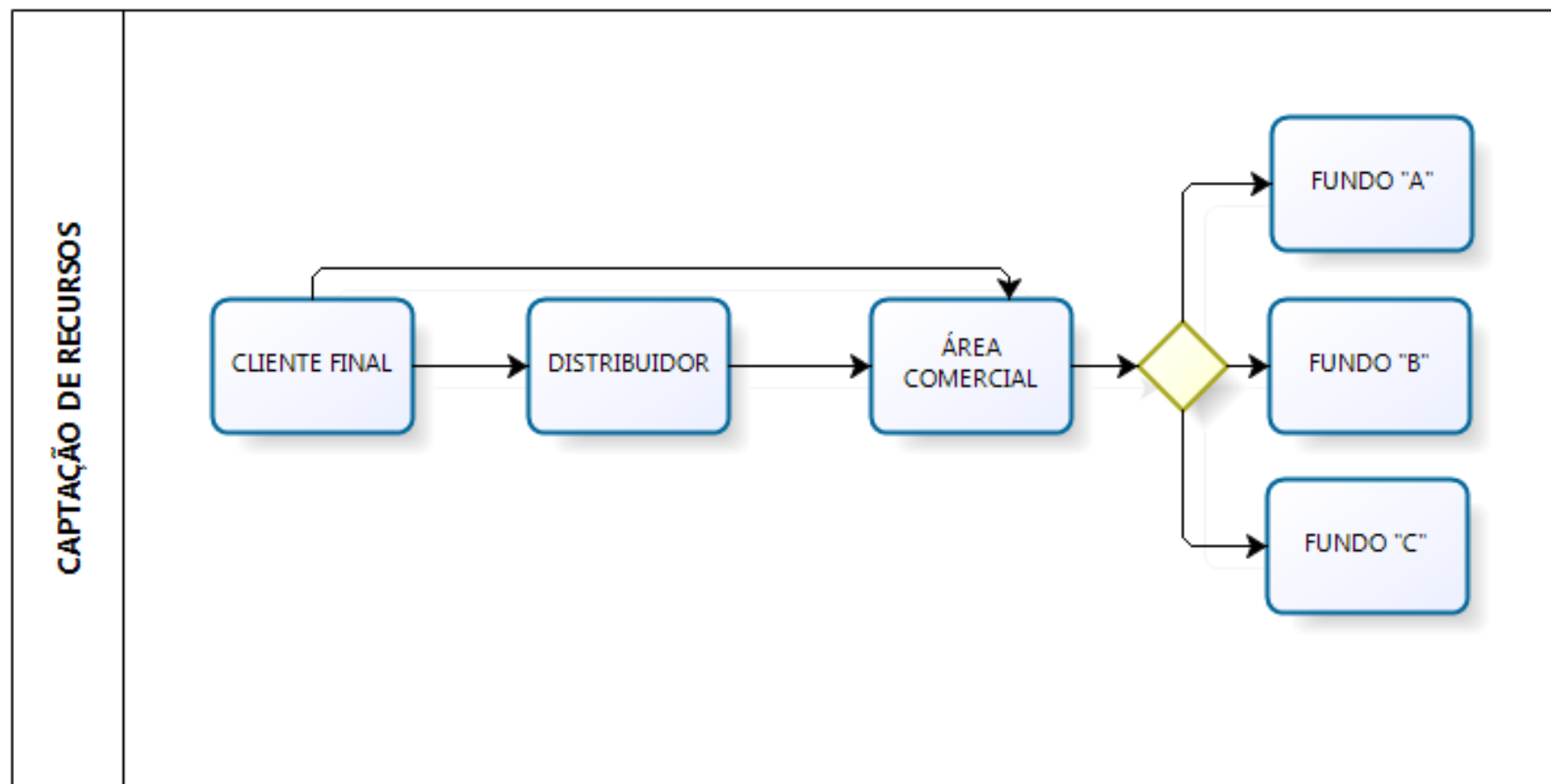


Figura 2 - Diagrama de captação de recursos

Conforme se verifica na figura 2 (diagrama de captação de recursos), o cliente final pode acessar os fundos de investimentos de duas formas. Quando acessa através de distribuidores, é usual que haja uma diversificação maior no investimento, pois estes utilizam-se do expediente de juntar o dinheiro dos clientes e investir em diferentes fundos. A outra modalidade de acesso é o contato direto com a área comercial da GESTORA.

De uma ou de outra forma, a área comercial determina, em consonância com o cliente, qual(is), dentre as opções de fundos, é/são a(s) melhor(es) opção(ões) em termos de atendimento das suas expectativas/necessidades.

O distribuidor é o responsável por realizar a ponte entre cliente final e o fundo, tornando-se assim um canal de distribuição. Não é uma figura necessária, ou seja, o cliente final pode aplicar diretamente seu dinheiro no fundo. Entretanto, aproximadamente 60% do patrimônio da gestora são investidos através de distribuidores, conforme ilustra a tabela 2, da divisão do patrimônio líquido com base no mês de junho de 2011.

TIPO	% PASSIVO
• Pessoas Físicas	12,90%
• Instituições Financeiras/ Seguradoras/ Soc. de Capitalização	2,20%
• Investidores Institucionais Previdenciários	21,40%
• Distribuidores, Alocadores (inclui fundos de fundos de terceiros e <i>family offices</i> )	63,50%

**Tabela 2 - Distribuição de passivo**

Este papel pode ser desempenhado por diferentes partes de instituições, tais como *Private Banks* de grandes bancos de varejo, setores de gestão de fortunas de bancos ou mesmo *boutiques* que prestam o mesmo serviço de *Wealth Management*.

Alguns distribuidores, por investir uma grande soma em dinheiro (não há um valor-base, há variações nos diferentes projetos), tem a prerrogativa de acessar fundos exclusivos ou, como será visto mais à frente, receber uma porcentagem da taxa de administração paga pelo cotista final. A esta porcentagem dá-se o nome de rebate.

A parte de suporte compreende as áreas de infraestrutura e tecnologia de informação, risco e *compliance*, *middle e back-office*, além do setor administrativo e de RH.

A área de infraestrutura e TI são técnicas e têm como função garantir o funcionamento dos principais sistemas da empresa. Como se sabe, no setor de investimentos, paradas por problemas técnicos podem significar a perda de oportunidades de operações, o que é absolutamente prejudicial no setor em que a empresa atua. Como o próprio nome diz, estas áreas dão suporte às outras três áreas, e são responsáveis pelo andamento das rotinas da empresa e por seu funcionamento contínuo.

O setor administrativo e de RH realizam atividades comuns a essas áreas, como o pagamento de contas e salários, a organização do processo de seleção de funcionários, organização de eventos, distribuição de brindes para os clientes nos aniversários da empresa, entre outros.

A área de risco e *compliance* é responsável por observar se o fundo possui posições que estejam de acordo com seus mandatos, além de verificar questões como riscos de contraparte das operações e riscos de liquidez dos fundos, por exemplo.

Por fim, as áreas de *middle e back-office* são responsáveis por atividades como o aluguel das ações que o fundo possui, a conferência das operações do dia com as corretoras/contrapartes, a consolidação dos resultados no sistema de informações, a disponibilização de relatórios de posições e resultados do dia, a disponibilização das cotas dos diversos fundos, além de outras atividades rotineiras.

Além da parte de suporte, a empresa possui a parte efetiva de gestão, dividida em dois segmentos, de longo e curto prazos.

A parte de Gestão de Longo Prazo realiza a administração de três fundos de investimentos com horizonte de investimento longo. O processo se dá com a condução de algumas etapas pré-definidas:

- 1) Captação de recursos, em conjunto com a área comercial.
- 2) Seleção de alternativas de investimento, dentro dos conceitos específicos apresentados para o fundo em questão.
- 3) Realização do processo de investimento nas empresas selecionadas.
- 4) Acompanhamento da gestão das empresas/empreendimentos investidos, seja através de participação no conselho de administração, seja através de contato constante e acompanhamento das atividades.
- 5) Realização do processo de desinvestimento, no qual se retira o dinheiro investido com o retorno excedente, em caso de sucesso no investimento.
- 6) Distribuição de parte do retorno excedente para o investidor dos fundos.

A gestão dos fundos de longo prazo consiste no investimento em empresas de diversos setores, como administração predial, livrarias e incorporadoras imobiliárias, por exemplo. Entretanto, novos fundos vêm sendo desenvolvidos desde o ano de 2005. O último, por exemplo, visa o investimento apenas em empresas do setor imobiliário, para financiar a construção de empreendimentos.

Acreditando no potencial retorno que esse tipo de investimento possui, após a realização de diversos estudos, o executivo da GESTORA busca um retorno superior ao obtido em outros tipos de aplicação, para que possa ficar com uma parte, que usualmente gira em torno de 2% a.a de taxa de administração, e taxa de performance de 20% do que exceder o *benchmark* do fundo, que no caso da maioria dos fundos de longo prazo da GESTORA é de IPCA + 8% a.a. e distribuir o resto ao investidor do fundo.

Os fundos de longo prazo tem um horizonte de investimentos de aproximadamente dez anos, entre o processo de investimento e desinvestimento nas empresas selecionadas.

Cabe aqui uma citação do site da GESTORA acerca do conceito dos fundos de longo prazo:

**Objetivo(...)** , o primeiro fundo brasileiro desta modalidade, tem como objetivo obter retornos diferenciados de longo prazo, mitigando os riscos associados ao investimento em empresas de capital fechado através da utilização de instrumentos híbridos de renda fixa e variável.

#### **Conceito**

Com o processo contínuo de queda da taxa de juros que vem ocorrendo no Brasil, diversos empresários tem percebido uma série de oportunidades de crescimento em seus mercados de atuação. Contudo, como estas companhias ainda não podem acessar de forma eficiente o mercado de capitais, até recentemente restava a estas apenas duas alternativas de financiamento: BNDES e os chamados fundos de Private Equity

Ainda conforme a GESTORA, em muitos casos o que acaba ocorrendo é que as necessidades da companhia não se adequam às restrições dos programas existentes do BNDES. O empresário utiliza um fundo mezanino como o da GESTORA como forma de financiamento para não abrir mão de grande parte do rendimento, como é o caso na maioria das estruturas de Private Equity comuns.

Por fim, a área de gestão de curto prazo, na qual o estágio vem sendo desenvolvido, é responsável pela administração de seis fundos, que se dividem em duas classes:

- **Fundos multimercado:** São fundos nos quais, por contrato, pode-se negociar uma grande variedade de ativos diferentes. Um fundo desse tipo, por exemplo, pode possuir posições em ações, títulos de renda fixa, derivativos<sup>3</sup> de ações, derivativos de moedas, commodities, entre outros.

---

<sup>3</sup> Os derivativos são, basicamente, ativos que tem por característica principal o fato de que seu preço depende do preço de outro ativo, chamado ativo-objeto, ou *underlying*, como por exemplo contratos futuros de compra e venda de *commodities*, opções de compra e venda de ações, além de *swaps* dos mais diversos tipos. Permite, por exemplo, que se proteja contra algum tipo de risco indesejado, uma variável, quando é chamado de operação de *hedge*.

- **Fundos de ações:** São fundos que negociam exclusivamente ações, e em geral costumam se posicionar em pares de ações<sup>4</sup>, buscando o retorno através da convergência ou divergência dos preços, ou em um *basket*, que é uma cesta de ações, que o executivo julgue interessante, como posições na cesta que compõe o índice BOVESPA (Bolsa de Valores do Estado de São Paulo), por exemplo.

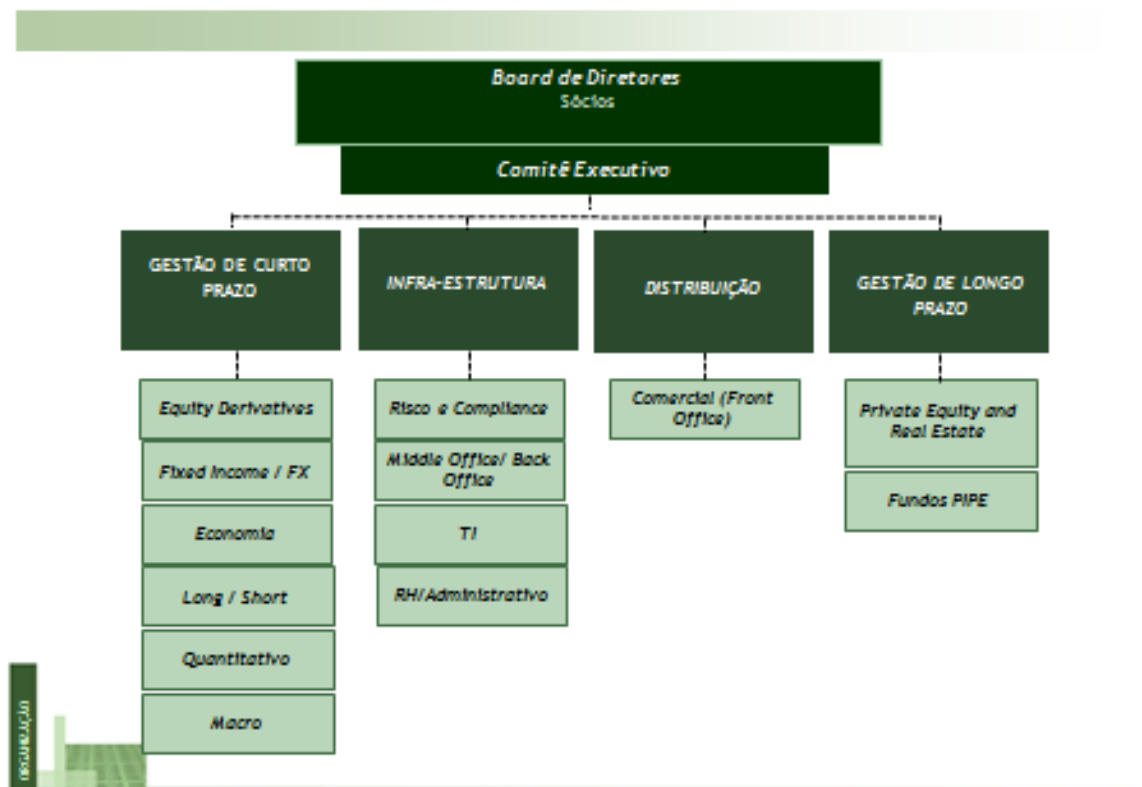


Figura 3 - Divisão das áreas de acordo com o organograma da empresa

<sup>4</sup> Os pares de ações são os objetos da operação de *pair trade*, que é a compra de uma ação utilizando o dinheiro da venda de outra ação, ou seja, operações casadas em valor financeiro. Essas operações, afora custos de corretagem, emolumentos e aluguel possuem custo zero para montar. Bastante utilizado para operar ações dentro de um mesmo setor, quando se enxerga uma empresa em situação melhor do que a outra.

### ***C. PROBLEMA PROPOSTO E IMPORTÂNCIA PARA A EMPRESA***

Diante da estrutura da empresa apresentada acima e dos constantes desafios advindos das condições atuais do desenvolvimento da economia, identificou-se a oportunidade de desenvolvimento de um novo conceito de fundo de investimentos. Os fundos de investimentos, hoje administrados pela GESTORA, possuem por característica uma volatilidade<sup>5</sup> média em relação a seus concorrentes, conforme tabela abaixo. Alguns clientes, entretanto, mostraram-se, mesmo que informalmente, dispostos a investir parte de seus recursos em fundos que apresentassem maior risco, objetivando retornos maiores.

---

<sup>5</sup> A volatilidade de um ativo financeiro ou de um fundo de investimentos é o grau médio de variação de suas cotações em um período específico. Através dele, mostra-se a frequência e/ou os níveis das oscilações, sendo uma ferramenta útil para a mensuração de seu risco.

Existem diversos métodos de cálculo de volatilidade, sendo os mais utilizados:

- Desvio-padrão dos retornos logarítmicos das cotações.
- Método EWMA, que dá peso maior às observações mais recentes
- Método GK, que observa as oscilações intra-diárias do ativo (Não se aplica a cotas de fundos, que são usualmente informadas uma vez ao dia)

*Fonte: operadores de volatilidade da mesa de operações.*

GESTORA	PL(em milhões)**	VOLATILIDADE***
VINCI PARTNERS	5.975	5,40%
JGP LTDA	5.334	1,70%
GAVEA INVESTIMENTOS LTDA	4.462	3,30%
TARPON INVESTIMENTOS	4.291	17,40%
GOVERNANÇA E GESTÃO INVEST LTDA	3.276	-
DYNAMO	2.482	14,50%
ADVISOR ASSET MANAGEMENT	2.480	5,50%
CLARITAS	2.398	2,40%
SPX GESTÃO DE RECURSOS LTDA	2.296	-
POLO CAPITAL GEST DE RECURSOS	2.116	4,60%
MERCATTO	1.781	1,70%
BRZ INVESTIMENTOS LTDA	1.715	2,20%
QUEST INVESTIMENTOS LTDA	1.692	20,20%
KINEA INVESTIMENTO LTDA	1.510	1,70%
KONDOR INVEST	1.457	2,00%
VENTOR INVESTIMENTOS	1.416	5,00%
NEO GESTÃO DE RECURSOS	1.328	2,30%
KADIMA ASSET MANAGEMENT	1.267	2,20%
SQUADRA INVESTIMENTOS	1.174	7,20%
OPUS GESTÃO DE RECURSOS LTDA	1.124	23,00%
*dados referentes a 30 de setembro de 2011		
**PL de todos os fundos das gestoras		
***dados referentes ao maior fundo que a gestora disponibiliza		

**Tabela 3 - Volatilidade do principal fundo de cada gestora dentre as 20 com maior patrimônio líquido (fundos multimercado e ações) – fonte: Economática**

De acordo com a teoria de MARKOWITZ (1952), de seleção de portfólio, o investidor racional usualmente realiza um *trade-off* entre risco e retorno em suas aplicações. É fácil compreender que aquele que submete seu capital a investimentos mais arriscados, ou seja, com maiores chances de perda, espere ser remunerado de acordo, caso o ativo investido comporte-se conforme previsto.

Segundo consulta realizada com executivos da empresa, com mais tempo de trabalho no mercado financeiro, em momentos diferentes da economia, os alocadores de recursos, sejam eles pessoas físicas ou bancos especializados em gestão de fortunas, costumam modificar suas expectativas quanto ao risco-retorno de seus investimentos.

Ainda segundo os executivos da empresa, é bastante comum que, em tempos de maior incerteza, se faça uma alocação que, metaforicamente, assemelha-se a um equipamento de academia do tipo *barbell*, de levantamento de peso. Nela, observando-se uma escala de risco dos ativos, os recursos são investidos majoritariamente nas pontas, ou seja, balanceia-se a carteira compondo-a com ativos de alto risco e de baixo risco.

Já em períodos de estabilidade econômica, os alocadores buscam o meio da escala, escolhendo ativos que apresentem risco intermediário e concentrando seus investimentos neles.

Em geral, observando as expectativas do mercado, níveis abaixo de 2% a.a de volatilidade são tidos como baixos. A faixa entre 2% e 7% a.a. pode ser compreendida como de risco médio e, por fim, portfólios que apresentem níveis acima de 7% são vistos como de alta volatilidade.

Por esse motivo, o atual *mix* de produtos financeiros apresentados pela parte de gestão de curto prazo, majoritariamente de risco médio, não é suficiente para seduzir os alocadores em tempos de maior incerteza, o que levou os executivos a procurarem alternativas.

Além disso, em geral, dado um mesmo retorno, o investidor tende a preferir os títulos públicos aos fundos de investimento, dado que o risco é, na maioria das vezes, menor. Essa premissa é válida, mas é colocada em xeque quando da ocorrência de crises soberanas tais como a do ano de 2011, quando existe o risco dos países entrarem em *default*<sup>6</sup>. Em tempos de estabilidade econômica, seja mundial ou local, quanto menor a taxa de juros paga pelo tesouro nacional, maior a demanda por fundos de investimento, pois a taxa de juros paga pelo tesouro não lhes convém como fonte de retorno.

Identificada a oportunidade de constituição de um novo fundo de investimentos que tivesse por característica uma volatilidade maior do que a apresentada pelos fundos atuais da empresa, esta se depara com a possibilidade de criação de um fundo dito direcional.

Os fundos de caráter direcional buscam retorno para o investidor através do posicionamento em operações relacionadas a movimentos específicos do mercado e possuem

---

<sup>6</sup> O *Default* ocorre quando um país declara que não arcará mais com suas dívidas. O Brasil, por exemplo, já entrou em *default* diversas vezes no século XX

por característica uma maior volatilidade de resultados. Dessa forma, encaixam-se na demanda de maior volatilidade previamente identificada, em contraposição aos fundos multimercado atuais que apresentam volatilidade média.

	CARÁTER DO FUNDO	
	DIRECIONAL	MULTIMERCADO
<i>trigger</i> mais comum das operações	fundamentos macroeconômicos favoráveis e/ou oportunidades das condições de mercado	diferenças não justificáveis entre ativos
nível de volatilidade alvo	maior	menor
variedade de ativos	igual	igual
metodologia de operação	operações "secas"	operações casadas/ <i>hedgeadas</i>

**Tabela 4 - Comparação entre fundos Multimercado e Direcionais**

A tabela 4 procura listar algumas das principais diferenças entre fundos multimercados e direcionais. Por metodologia de operação, devemos entender o jeito escolhido para operar determinada estratégia.

Nos fundos direcionais, é usual que se opere um ativo por vez, costumeiramente chamado de operação “seca”, buscando ganhar dinheiro com movimentações na direção dos ativos, justificando seu nome. Já os fundos multimercado utilizam-se muito mais das ditas operações casadas, onde se busca a convergência e/ou a divergência entre dois ou mais ativos, operando-os de forma relativa. Por isso, quando se fala em *trigger* principal das operações, ou seja, o que motiva um operador de cada tipo de fundo a montar suas posições, existem tais diferenças.

Este trabalho visa estudar quais são os desafios enfrentados por uma gestora de recursos na hora de desenvolver um novo fundo de investimentos para diversificação de seu portfólio e ingresso em um novo nicho de mercado.

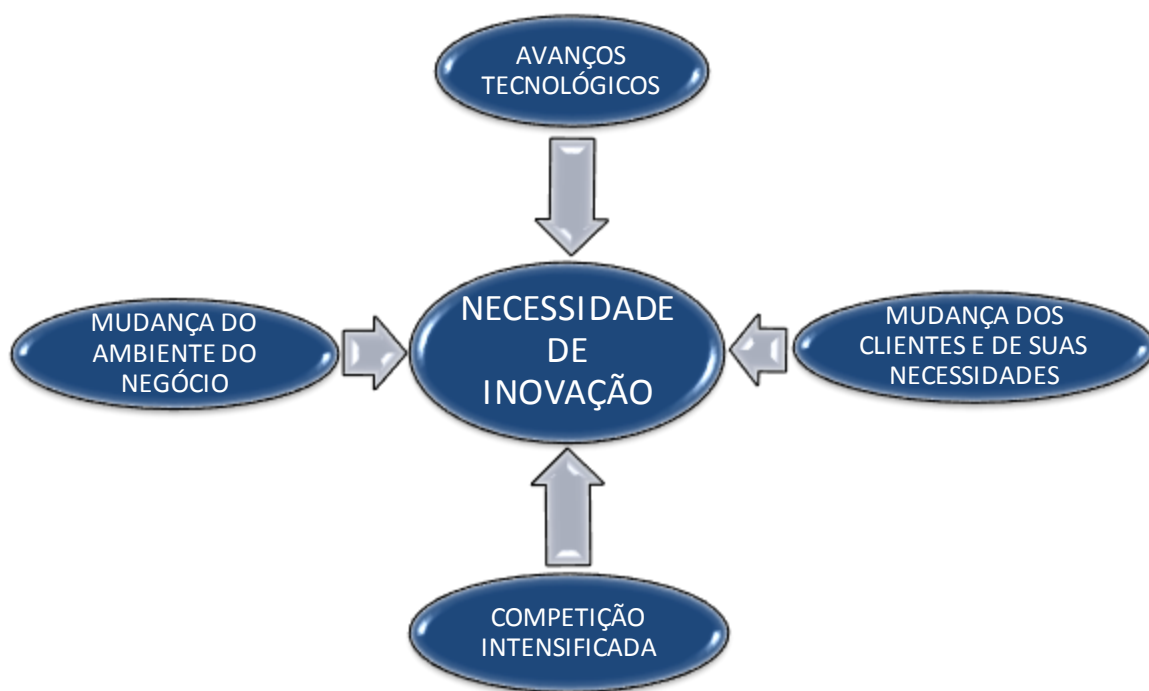
Para isso, realizará uma abordagem do estilo *top-down*, passando pelos seguintes passos:

- O processo de desenvolvimento tradicional de novos produtos
- As diferenças da gestão de desenvolvimento de novos produtos e empresas produtoras e de empresas prestadoras de serviços
- A aplicação desses conceitos para fundos de investimento.

De posse dessas informações, o resultado desse trabalho é uma metodologia a ser seguida por empresas do setor para realizar o desenvolvimento de novos fundos de investimento. Esse projeto será mostrado ao *board* da GESTORA e a aplicação de seus resultados ficará a seu critério.

A importância do presente trabalho para a empresa se mostra pelo fato de ser um instrumento de fácil acesso que traga os conceitos do desenvolvimento de novos produtos, da gestão de serviços e de finanças organizados em um processo estruturado.

Apesar de, no século XXI, o tema da inovação estar presente na cultura empresarial, é interessante mostrar o diagrama dos *drivers* da inovação, trazido por SHETH e RAM (1987), para justificar a importância da busca de processos que colaborem com ela no contexto do desenvolvimento do negócio da empresa. Ele mostra que um ambiente de competição intensificada como o apresentado pela GESTORA gera uma necessidade básica de constante inovação, para tentar oferecer diferenciais aos clientes, que então a selecionarão para alocar seus recursos.



**Figura 4 - Diagrama dos *drivers* da inovação - adaptado de Sheth & Ram (1987) in Goffin & Mitchell (2010)**

Passemos então a uma análise detalhada dos *drivers* da inovação de SHETH & RAM (1987) para o setor dos fundos de investimento.

O primeiro deles trata da mudança do ambiente do negócio, o que neste caso específico poderia ser compreendido como uma mudança das características dos mercados de ativos observados pela GESTORA para identificação de oportunidades. De fato, para fundos de investimento isso ocorre de forma constante, tanto nos mercados já operados (nos quais a GESTORA mantém/já manteve investimentos em algum momento), levando a uma necessidade de modificação da metodologia de abordagem, como em mercados totalmente novos, quando é necessário um processo novo que identifique e crie uma abordagem ótima.

Tomando como exemplo o triênio 2008-2009-2010, observa-se um período de crise bastante acentuada, seguida por uma retomada de diversos ativos e de um período de estagnação. Em cada um desses períodos, houve que se definir diferentes abordagens e metodologias de *trading* para extrair rentabilidade dos diferentes ativos. Vale destacar que até mesmo o tamanho de cada período é variável ao longo tempo, o que torna mais difícil uma

antecipação das futuras características, fazendo com que muitas vezes essas mudanças nas características das operações sejam feitas *on-demand*, ou seja, no momento em que acontecem.

No caso dos avanços tecnológicos, podemos citar o caso do advento das estruturas de *trading* quantitativo, que são máquinas programadas para identificar oportunidades e operá-las em uma escala de tempo na qual o ser humano, sozinho, não é capaz. A princípio, tais estruturas serviam para identificar oportunidades de arbitragem<sup>7</sup>, mas atualmente o que se verifica é que sua programação vem sendo feita inclusive para tomar decisão sozinha. Este é um tema que merece um trabalho exclusivo, dada a grande gama de oportunidades que traz e a complexidade de seus métodos. Para o presente trabalho, basta que saibamos que existem avanços tecnológicos na área que efetivamente geram necessidade de inovação por parte das empresas.

Quando se pensa no terceiro e quarto *drivers*, que dizem respeito, respectivamente à mudança dos clientes e das necessidades por eles apresentadas e pela competição apresentada, elas geram necessidade de inovação no setor de fundos de investimento em conjunto, já que o fato da diversificação de opções de investimento para cliente (variedade de fundos de investimento, títulos públicos, possibilidade de investimento em ações diretamente, entre outros) acaba por diminuir as barreiras de saída. Afora questões bastante específicas que poderiam fazer com que o cliente se visse refém de um tipo de investimento (tais como aguardar o prazo para alíquotas reduzidas de imposto de renda), na grande maioria dos casos o custo de troca de um tipo de investimento por outro, ou dentro do mesmo tipo, com a troca da GESTORA, por exemplo, acaba sendo baixo. Dessa forma, é imprescindível que se atinjam os objetivos do cliente, caso contrário a troca será, com alto nível de certeza, realizada. Isso mobiliza a empresa a questionar necessidades do cliente e estar em constante inovação, para acompanhar concorrência e ganhar clientes.

O objetivo do presente trabalho é facilitar o processo de criação do fundo de investimentos de caráter direcional, mas também permitir que, no futuro, sempre que se observarem novas perspectivas de investimento, haja um procedimento padrão, de tempos em

---

<sup>7</sup> A oportunidade de arbitragem acontece quando existe alguma operação a ser feita que garanta risco zero e retorno positivo.

tempos revisados, para obter resultados mais robustos, de maneira mais rápida e eficaz. Elementos que são diferenciais competitivos no setor no qual a empresa está inserida.

## II. PARTE TEÓRICA

### A. *DESENVOLVIMENTO DE NOVOS PRODUTOS*

O desenvolvimento de novos produtos é bastante conhecido pela indústria e pode ser realizado através da aplicação de um processo estruturado, conforme nos ensinam diversos autores, como ROZENFELD (2006).

Segundo dois dos principais estudiosos de marketing, KOTLER & ARMSTRONG (2009), p.233:

“para criar novos produtos de sucesso, uma empresa deve conhecer seus consumidores, mercados e concorrentes e desenvolver produtos que entreguem valor superior aos clientes. Elas devem conduzir um forte planejamento do produto e estabelecer um sistemático processo de desenvolvimento de novos produtos”.

Existem oito estágios principais desse processo. Será com base na discussão desses autores que o processo de desenvolvimento de novos produtos será descrito para utilização nesse trabalho.



Figura 5 - Diagrama das fases do desenvolvimento do produto - adaptado de KOTLER & ARMSTRONG (2009)

## 1. GERAÇÃO DE IDÉIAS

O primeiro dos passos apresentados é o da geração de ideias. A empresa que busca inovar, desenvolver novos produtos, deve iniciar com uma busca sistemática de ideias, ou seja, um processo que permita que a geração de ideias seja contínua. Isso se justifica pelo fato de que muitas delas são descartadas antes de se tornarem produtos. Dessa forma, quanto maior seu número, maior a chance de surgir algo interessante, viável e até rentável para a empresa.

Sob o aspecto da geração de ideias, podem ser utilizados alguns processos bastante conhecidos das empresas. Muitas empresas valem-se de processos como o *brainstorming*, que consiste em uma reunião na qual todas as ideias são permitidas. A ideia da tempestade cerebral, como o próprio nome sugere, é a de deixar os participantes livres o suficiente para não vetar nenhuma ideia em seu estágio inicial. O que se busca com isso é que uma ideia puxe a outra, fazendo com que surjam, em meio aos milhares de ideias, algumas pontuais que podem ser levadas adiante.

Outras soluções bastante interessantes são verificadas em empresas como a Brasilata. Valendo-se de formulários estrategicamente localizados próximos ao ambiente de trabalho de seus funcionários, consegue-se capturar as ideias de forma muito rápida e eficiente. Além disso, existe baixa burocracia, e algumas soluções de baixo custo podem ser aplicadas sem a aprovação das camadas superiores da hierarquia da empresa.

Segundo KOTLER e ARMSTRONG (2009), pode-se dividir as fontes de ideias em internas e externas. Dentre as principais fontes internas, encontramos os tradicionais setores de pesquisa e desenvolvimento, além dos processos acima descritos, que se valem da inteligência/criatividade das pessoas que compõem o quadro de funcionários da empresa.

Outro tipo de fonte são aquelas que vêm de fora da empresa, ou seja, ideias que provêm de clientes, fornecedores e até mesmo da concorrência. Processos como as clínicas de avaliação de novos *designs*, por exemplo, colaboram de forma que um seleto grupo de interessados no produto composto por compradores fiéis da marca ou potenciais clientes possam avaliar aquilo que se está produzindo e sugerir mudanças, economizando tempo e

dinheiro das empresas, caso lançassem um produto que não fosse de acordo com as expectativas dos clientes.

A observação de hábitos dos clientes também pode ser utilizada para a prospecção de novas ideias. Muitas vezes, clientes fazem usos não programados dos produtos que podem ser potenciais alavancas do desenvolvimento da inovação para aquele produto ou para uma família deles.

Quanto à concorrência, a simples observação do comportamento de *marketing* das empresas pode dar pistas do que podem estar desenvolvendo. Além disso, podem existir funcionários especializados na desmontagem dos produtos concorrentes para ver como funcionam, não necessariamente com o intuito da cópia, mas como outra fonte de informações daquilo que é desenvolvido em outros lugares.

Por fim, outro caminho de obtenção de novas ideias está na própria cadeia de suprimentos. Os distribuidores podem ser fontes importantes de informações, por conta de sua proximidade com o cliente final. Eles são, muitas vezes, o canal de interação entre empresa e cliente final e acabam, dessa forma, ouvindo sugestões, reclamações e demandas.

Por conta de sua importância, o processo de geração de ideias, em conjunto com outros que serão descritos no decorrer do capítulo, ganha destaque na análise de HANSEN e BIRKINSHAW (2007) que defendem que este processo é um dos elos da cadeia de valor de inovação. De forma bastante simplificada, segundo estes autores, estes elos devem ser fortalecidos em conjunto, não apenas dando foco ao *core*, ao elo mais forte, mas também dando atenção aos mais fracos. Conforme nos ensina Willian James, “uma corrente não é mais forte que seu elo mais fraco”.

O processo da geração de ideias, acima descrito, deve terminar com uma grande quantidade de ideias geradas. O objetivo, nos próximos passos, é de alguma forma selecioná-las, submetê-las a testes específicos com a finalidade de reduzi-las para aquelas mais prováveis de obterem sucesso. Conforme se vai avançando no processo de desenvolvimento de novos produtos, os custos do insucesso vão aumentando. Dessa forma, é interessante desenvolver processos capazes de declinar as piores ideias o mais cedo possível.

## 2. SELEÇÃO DE IDÉIAS

O primeiro estágio que visa reduzir o número de ideias é submetê-las a uma seleção. Existem diversas formas de realizar esse processo. Muitos deles valem-se de análises de retorno, sendo escolhidos os projetos ou ideias que apresentem taxa de retorno superior à taxa mínima de atratividade da empresa. Essas análises são interessantes, já que tornam o processo de seleção de ideias bastante estruturado dado que existe uma regra para sua aprovação ou reprovação.

O que se observa, entretanto, segundo nos ensina AMABILE(1998) é que quando se trata de inovação, deve-se tomar cuidado para evitar o uso exclusivo de análises financeiras porque elas costumam trazer, de forma embutida, um jeito de “matar” a criatividade. Segundo o autor, é bastante difícil, por exemplo, estimar os potenciais retornos que um novo produto pode obter, principalmente quando se trata de uma inovação radical, que não possui concorrente semelhante no mercado. Quando se realiza uma análise exclusiva da taxa interna de retorno, por exemplo, é comum que os executivos deixem de selecionar determinada ideia que poderia vir a se tornar um grande produto para a empresa.

Vale lembrar que a ideia aqui defendida não visa excluir a análise financeira de um projeto, mas sim levar em consideração o fato de que quando se trata de uma inovação deve-se usá-la com parcimônia.

Segundo KOTLER & ARMSTRONG (2009), outros tipos de questionamento podem ser feitos na hora de selecionar ideias, como por exemplo se aquela ideia/produto se tornará útil para consumidores e sociedade, se seu desenvolvimento é bom ou importante para a empresa em particular, e não apenas uma moda de mercado, se está alinhado com a visão e estratégia atual da empresa, se é possível desenvolver as habilidades necessárias para sua construção na equipe (ou criar uma nova equipe), facilidades em termos de marketing, entre outros.

Dentre os modelos de gestão de desenvolvimento de produtos existentes, o modelo do funil (*stage-gates*) apresentado por ROZENFELD et al. (2006) traz a vantagem de oferecer um processo bastante estruturado do ponto de vista de aplicação, porque existem estágios pré-definidos, com seus respectivos *gates* para decisões. Entretanto, critica-se essa abordagem

porque traz consigo um engessamento do processo, já que é, por definição, burocrática, e pode tornar mais difícil ou até inviabilizar que alguns tipos de ideias virem produtos. O modelo do funil, por ser um encadeamento de sub-processos, traz a necessidade de que “(...) as ideias precisam ser aprovadas para serem posteriormente (preliminarmente) desenvolvidas (...)”, conforme explica SALERNO et al. (2009, p.5).

### 3. DESENVOLVIMENTO E TESTE DO CONCEITO

#### a. *DESENVOLVIMENTO*

Diante do grande volume de ideias geradas na primeira fase do desenvolvimento de produtos, o objetivo do passo anterior foi o de selecionar aquelas que são, sob algum aspecto, interessantes para a empresa. O próximo passo é transformar essas ideias, desenvolvendo-as para tornarem-se conceitos de produto<sup>8</sup>.

Uma mesma ideia pode dar origem a diferentes conceitos de produto. Por exemplo, se uma empresa acredita que a ideia de desenvolver um carro voador é uma ideia, poderá criar diversos conceitos a partir dela. Como alternativas, pode decidir desenvolver, entre outros:

- Um carro voador para a família, luxuoso;
- Um carro voador para uma pessoa, mais simples, voltado para o público jovem.
- Um ônibus voador que transporte 40 pessoas

*(exemplo adaptado de LOVELOCK & WRIGHT, 2009)*

Para esse intuito, novas rodadas de discussões entre profissionais com *brainstorming* ou mesmo o desenvolvimento de uma atividade de painel de especialistas pode ser útil para a empresa determinar que tipos de alternativas aquela ideia viabiliza. Nesse ponto, deve-se tentar identificar o maior número de conceitos possíveis para serem testados.

#### b. *TESTE DE CONCEITO*

O teste de conceito deve ser realizado com grupos de consumidores-alvo. Depois de realizar uma pré-seleção de consumidores potenciais do futuro produto, deve-se reuni-los para atividades como as clínicas de consumidores, onde os conceitos podem ser apresentados

---

<sup>8</sup> Existem diferenças entre ideia, conceito e imagem de produto. Segundo KOTLER & ARMSTRONG (2009, p.219), “uma ideia de produto é uma ideia para um possível produto que a empresa possa oferecer ao mercado. Um conceito de produto é uma versão detalhada da ideia expressa em termos que façam sentido para o consumidor. Uma imagem de produto é o modo como os consumidores perceber um produto real ou potenciais”.

fisicamente, apenas parte deles (a parte sob a qual ainda restam dúvidas), ou mesmo simbolicamente, caso seja importante manter secreto o resultado final que se está buscando.

Segundo explicam KOTLER & ARMSTRONG (2009), “uma palavra ou descrição de imagem pode ser suficiente”. Entretanto, nos lembram também de que, em geral, as representações concretas dos conceitos facilitam no processo de compreensão por parte dos clientes, tornando mais fácil a atividade de emitir opiniões acerca do que foi apresentado. Nesse sentido, o uso de questionários que padronizem as respostas pode tornar o processo de compilação das respostas mais fácil, mas não se deve impedir o cliente-analista que emita opiniões *out-of-the-box*, ou seja, deve haver espaço para sugestões que surjam no momento da análise.

É de grande valor o grupo de informações fornecido durante essa fase, porque permite identificar falhas no desenvolvimento da ideia de forma bastante prematura, onde os custos de modificações ainda são comparativamente baixos. Além disso, ouvir a opinião de um futuro consumidor pode ser determinante para definir exatamente o que o cliente deseja, viabilizando a possibilidade de alavancar as vendas do produto que se deseja criar.

#### **4. DESENVOLVIMENTO DA ESTRATÉGIA DE MARKETING**

Quando a empresa consegue determinar, dentre os conceitos existentes, aquele que melhor se comportará no mercado, deve iniciar o desenvolvimento de uma estratégia de marketing preliminar específica para ele.

O resultado dessa fase é uma declaração composta de três partes:

- 1) A primeira descreve o mercado-alvo, além do posicionamento pretendido pelo produto e metas de vendas, *market-share* e lucro para os primeiros anos.
- 2) A segunda parte trata, em linhas gerais, do preço previsto, de como se espera que seja feita a distribuição do produto e do orçamento de marketing previsto para o primeiro ano.
- 3) A terceira parte visa o longo prazo e busca descrever as vendas, metas de lucro e estratégia de mix de mercado para o futuro.

## 5. ANÁLISE DO NEGÓCIO

Conforme a empresa obtenha sucesso em decidir qual será o conceito do produto/serviço desenvolvido e tenha em mãos a estratégia de *marketing*, tal como definida no item anterior, esta fase trata da análise do produto/serviço como um todo e busca realizar uma revisão de projeções de vendas, custos de produção e distribuição, preço de venda, para verificar a viabilidade principalmente do ponto de vista financeiro, sem nos esquecer dos problemas advindos de uma análise tão exclusiva conforme apresentado anteriormente.

Como se nota, esta fase depende de análises bastante técnicas. No caso, por exemplo, das estimativas de metas de vendas, deve ser dada grande atenção e ser realizada com o rigor de analistas capacitados, já que esses parâmetros serão base para a definição de metas pessoais daqueles que se envolvem diretamente com o produto.

Uma das sugestões de KOTLER & ARMSTRONG (2009) para estimar as vendas é a comparação com produtos similares. No caso de inovações radicais, entretanto, deve-se buscar o produto mais próximo possível, como provavelmente foi o caso da Apple ao desenvolver o iPad®. Lembremo-nos que não existia, antes do lançamento de tal produto, uma demanda específica por *tablets* como passou a existir depois de sua disseminação, com outras empresas buscando desenvolver aparelhos semelhantes para dominar outras fatias do mercado. Dessa forma, por exemplo, os analistas da Apple poderiam ter estimado as vendas usando os parâmetros de *netbooks* e dos *smartphones*, já que se pode dizer, sem grande prejuízo, que seu novo produto encontra-se em uma categoria intermediária aos dois outros.

## 6. DESENVOLVIMENTO DE PRODUTO

Até este estágio, o produto existe apenas na imaginação daqueles envolvidos com sua criação, além dos grupos de consumidores-alvo que foram consultados a emitirem suas opiniões sobre o conceito.

O próximo passo é a conversão do conceito em algo físico, concreto, como um protótipo que possa ser sentido, tocado. O trabalho conjunto das áreas de pesquisa e desenvolvimento e de engenharia deve residir na criação e desenvolvimento de uma ou mais versões físicas do projeto prévio. Em seguida, devem ser realizados testes com o intuito de terminar o processo com um modelo que “satisfaça e desperte o interesse dos consumidores e possa ser produzido rapidamente e dentro do orçamento” (KOTLER & ARMSTRONG, 2009, p.237).

Cabe aqui um aporte acerca do papel do Engenheiro de Produção nesta etapa. Dentre outras habilidades, cabe a ele especificar que tipos de testes seriam necessários do ponto de vista técnico para a conclusão de que o protótipo seja viável do ponto de vista da produção. Em colaboração com um profissional de marketing, portanto, seria possível criar uma visão macro do sistema de produção, permitindo o desenvolvimento pleno da fase.

Afora os testes técnicos, muitos dos testes de marketing dos produtos são realizados internamente à empresa, com a participação de funcionários de diversos setores (inclusive aqueles que nada têm a ver com o projeto) que emitem opiniões tanto na posição de parte do time da empresa, como porque possuem características que os aproximam de futuros consumidores-alvo (mesma faixa de idade, classe social, gênero, entre outros).

O novo produto deve ultrapassar a comunicação de seus atributos técnicos e demonstrar outros tipos de características que os autores chamam de “características psicológicas”. Quando do desenvolvimento do teste de conceito, diversas vezes são citados atributos desejáveis, por parte dos grupos-alvo que não se traduzem diretamente em coisas tangíveis, como uma cor do revestimento interno do carro, mas sim remetem ao intangível, como o “cheiro de carro novo” que costuma fazer com que muitos prefiram a aquisição de veículos novos em detrimento dos seminovos, o que do ponto de vista puramente econômico da desvalorização em muitos casos não se mostra a melhor solução.

Por fim, e não menos importante, a fase de desenvolvimento de produto pode ser um filtro das novas ideias iniciais. Como sabemos, ao longo do caminho do desenvolvimento, os custos de mudanças e de rejeição da ideia vão crescendo, porque é usual que um grande volume de recursos já tenha sido despendido em relação ao total. Entretanto, não é incomum que, na hora da conversão de um conceito em um protótipo físico, a empresa se depare com complicações técnicas que podem inviabilizar a ideia. Nesse caso, a solução é mudar aquilo que já foi criado, ou até partir para a rejeição completa da ideia, já que os custos de se levar a cabo um projeto com falhas pode conduzir a empresa a um insucesso muito maior.

## 7.     **TESTE DE MARKETING**

A fase do teste de marketing busca trazer cenários mais realistas para verificar a aceitação do produto por parte do mercado consumidor. Pode consistir da aplicação de três diferentes métodos.

### a.   ***MERCADOS-TESTE PADRÃO***

Os mercados-teste padrão são aqueles nos quais o novo produto fica exposto como se já fosse comercializado há algum tempo em conjunto com outros produtos.

Nessa modalidade é usual que a empresa teste em um número restrito de cidades e realize levantamentos buscando identificar principalmente o número de vendas realizadas.

### b.   ***MERCADOS-TESTE CONTROLADOS***

A outra modalidade, que consiste dos mercados-teste controlados tem por principal diferença o fato de que são controladas outras variáveis além do número de vendas. São estudados os dados demográficos do mercado consumidor, seu comportamento, ou seja, que tipo de atributos o cliente enxerga no novo produto e nos concorrentes, através de pesquisas realizadas no momento da compra.

Usualmente o que ocorre é a empresa pagar uma taxa para que empresas de pesquisa que mantém painéis de controle em lojas realizem esse tipo de pesquisa, tentando acompanhar o comportamento individual de cada consumidor. Nesse sentido, é uma pesquisa mais aprofundada e personalizada.

### c.   ***MERCADOS-TESTE SIMULADOS***

O diferencial dessa modalidade é que as empresas de pesquisa selecionam um grupo de consumidores-alvo e lhes dão uma quantia em dinheiro, além de um folheto de anúncios no qual o produto a ser estudado encontra-se em meio aos concorrentes. O consumidor tem a opção de não comprar nenhum produto ou comprar alguma das marcas apresentadas, e o que se busca estudar é o *mix* daqueles que enxergam vantagens no novo produto em contraposição aos que preferem adquirir as outras marcas.

#### d. **VANTAGENS E DESVANTAGENS**

A aplicação do teste de marketing consiste em um processo que tem como vantagem a submissão do produto a cenários mais realistas de mercado, além de possuir custos mais baixos do que a comercialização plena do produto, que depende de esforços de marketing que normalmente apresentam alto custo.

Entretanto, o teste pode deixar a empresa em desvantagem na medida em que apresenta o produto, mas não em escala plena, o que pode permitir que a concorrência se mobilize para apresentar seu produto antes e fidelizar uma parte importante do *market-share*, atrapalhando os planos desenvolvidos pela empresa. Apesar dessa desvantagem, diversas empresas tomam o risco porque enxergam mais vantagens do que desvantagens no processo.

A criação de produtos sem os processos de testes pode causar diversos prejuízos, tal como não preenchimento das expectativas dos clientes, preços inadequados, compreensão tardia dos elementos da concorrência, entre diversos outros, que podem fazer com que o produto não aproveite todo o potencial de mercado que poderia vir a ter.

## **8. COMERCIALIZAÇÃO**

A última parte do panorama de desenvolvimento de novos produtos consiste da tomada de decisão no que se refere à comercialização do novo produto. Por conta da capacidade que este demonstrou ao atravessar todas as fases anteriores, a empresa já o julga viável de ser comercializado.

As principais questões levantadas aqui são as seguintes:

- Quanto será despendido nos esforços de marketing para promover o produto?
- Decisão do preço final pelo qual o produto será vendido.
- Quais serão, e como serão remunerados os diversos canais de distribuição?
- O produto será oferecido de forma localizada ou global?
- Consolidação da seleção do grupo-foco de consumidores.

## ***B. DESENVOLVIMENTO DE NOVOS SERVIÇOS***

### **1. O QUE É SERVIÇO?**

Segundo LOVELOCK & WRIGHT (2009), existem duas definições básicas para o serviço, que são as seguintes:

- “Serviço é um ato ou desempenho oferecido por uma parte à outra. Embora o processo possa estar ligado a um produto físico, o desempenho é essencialmente intangível e normalmente não resulta em propriedade de nenhum dos fatores de produção.”
- “Serviços são atividades econômicas que criam valor e fornecem benefícios para clientes em tempos e lugares específicos, como decorrência da realização de uma mudança desejada no - ou em nome do - destinatário do serviço.”

Os autores, ao definirem o que é serviço, dão ênfase a algumas de suas principais características. Entretanto, existem diversas outras que podem descrever de forma mais completa essa modalidade de atividade.

#### ***a. SERVIÇO COMO MUDANÇA DO CLIENTE***

Existe certa confusão entre a definição de serviço, no singular, e de serviços, no plural, não se tratando apenas de um óbvio plural, conforme nos ensina ZARIFIAN (1999).

A primeira trata de uma transformação das condições de atividade do cliente, estando presente nos mais diversos setores, sejam de produção industrial, atividade agrícola, entre outros.

Por outro lado, serviços, no plural, é o que se associa usualmente às atividades prestadas.

Segundo SILVA e QUAGGIO (2007), citando outros autores, existem quatro características bastante distintas dos serviços em relação aos produtos padrão, fabricados pela indústria, por exemplo. São elas:

### **b. INTANGIBILIDADE**

A intangibilidade, segundo BATESON(1979) apud LOVELOCK e GUMMESON(2004) pode ser dividida em duas modalidades, a saber, física e mental.

A primeira trata da característica distintiva do serviço que é a impossibilidade de ser visto, sentido e tocado, ou seja, não há, ao menos no sentido estrito, um produto físico, tangível advindo da prestação do serviço. É claro que para diferentes tipos de atividades prestadas existem graus de intangibilidade, sendo esse inclusive um dos instrumentos da análise de serviços em comparação com eles mesmos.

Já a intangibilidade mental advém da dificuldade que o usuário do serviço tem de traduzir o conteúdo do serviço e seu resultado, de forma específica. Como exemplo, pode-se citar o paciente de uma clínica médica. Apesar da existência de julgamentos qualitativos por sua parte *a posteriori*, o próprio não consegue traduzir *a priori* o que imagina ser o conteúdo da experiência pela qual passará. Mesmo após a consulta, a distinção entre uma consulta considerada “boa” e outra “ruim” passa por critérios pessoais do cliente e não é facilmente traduzida de forma específica.

Da análise da prestação de serviços emergem alguns elementos ditos mais tangíveis, que são aqueles utilizados pelo cliente para tentar caracterizar sua experiência. Um exemplo disso, restringindo-nos à clínica médica, pode ser seu julgamento acerca da limpeza do consultório ou mesmo “da clareza com que o médico passa-lhe as informações” (SILVA & QUAGGIO, 2007), que podem colaborar para uma boa ou má experiência.

Segundo os mesmos autores, a intangibilidade atinge seu grau mais crítico no redesenho de serviços, porque toda a experiência anteriormente acumulada pelos clientes, que já conheciam o processo e podiam ter expectativas mais consolidadas, não serve mais, dado que o novo cliente não sabe o que esperar. Entretanto, mesmo diante de serviços já conhecidos, o usuário não deve deixar de se deparar com elementos intangíveis.

### **c. SIMULTANEIDADE**

SILVA & QUAGGIO (2007) notam que a simultaneidade advém do fato de que, diferente dos produtos, que são produzidos, depois vendidos e finalmente consumidos, os

serviços são primeiramente vendidos, e são produzidos e consumidos de forma simultânea, durante o momento da verdade, que se trata do encontro da linha de frente da prestadora do serviço com o cliente. Dessa forma, passos típicos da manufatura de produtos como o controle de qualidade só podem ser feitos após a execução do serviço.

Até mesmo mudanças promovidas durante a execução do serviço, seja pela vontade dos clientes ou por iniciativa dos funcionários não são monitoráveis *a priori*. Assim, a empresa só consegue verificar o alinhamento com seus objetivos ao final da execução.

#### d. **HETEROGENEIDADE**

Continuando pelo mesmo raciocínio, da possibilidade que o próprio cliente tem de solicitar mudanças ou mesmo de atuar de formas diversas, e da existência da prestação de forma customizada, altamente variável, por parte dos funcionários da linha de frente, advém outra característica dos serviços, que é a heterogeneidade. Ela explica o porquê de “a qualidade e até mesmo a essência do serviço (conceito, operação e resultado) pode variar de trabalhador para trabalhador, de cliente para cliente, de dia para dia” (SILVA & QUAGGIO, 2007). No mesmo sentido, em relação à operação de serviços, LOVELOCK & GUMMESON (2004) explicam que muitas vezes são as variações dentro de faixas do desempenho dos trabalhadores que são a fonte da heterogeneidade..

#### e. **PERECIBILIDADE**

Por fim, o último dos quatro conceitos da operação de serviços é a perecibilidade, que é a característica da impossibilidade de armazenamento para uso posterior (EDGETT & PARKINSON, 1993 *apud* SILVA & QUAGGIO, 2007). Um serviço não pode esperar para ser vendido. Ele só é operado, executado, à medida que é vendido, já que depende da interação com o cliente que, *a priori*, ainda não existe. Conforme nos ensina SILVA & QUAGGIO (2007), quando a capacidade de prestação de serviço não é utilizada, ela está desperdiçada para sempre, diferente de produtos que podem ser armazenados em estoque para futuro consumo (apesar dos custos incorridos por essa modalidade).

O grande problema advindo da perecibilidade é o sofrimento da empresa por conta de flutuações de demanda, já que, estruturada para servir determinado número de clientes, qualquer diminuição de demanda deve ser tratada como desperdício da capacidade instalada. Fazendo o paralelo com o objetivo desse trabalho, um fundo de investimentos capaz de gerir

determinado montante de dinheiro, quando operando abaixo de sua capacidade acaba sendo uma fonte de desperdício dos profissionais ali instalados.

**f. *DIFERENÇAS ENTRE A PRODUÇÃO DE BENS E SERVIÇOS***

LOVELOCK e GUMMESON (2004) trazem nove aspectos que diferenciam bens e serviços. São eles:

- 1) Os clientes não obtêm propriedade sobre os serviços
- 2) Os produtos dos serviços são realizações intangíveis
- 3) Há maior envolvimento dos clientes no processo de produção
- 4) Outras pessoas podem fazer parte do produto
- 5) Há maior variabilidade nos insumos e produtos operacionais
- 6) Muitos serviços são de difícil avaliação pelos clientes
- 7) Normalmente há ausência de estoques
- 8) O fator tempo é relativamente mais importante
- 9) Os sistemas de entrega podem envolver canais eletrônicos e físicos

Lembrando-nos das quatro características dos serviços anteriormente descritas, apesar do nível mais descritivo dos autores, esses aspectos podem ser relacionados da seguinte forma:

1	INTANGIBILIDADE
2	INTANGIBILIDADE
3	PARTICIPAÇÃO
4	PARTICIPAÇÃO
5	HETEROGENEIDADE
6	INTANGIBILIDADE
7	PERECIBILIDADE

8	SIMULTANEIDADE
9	HETEROGENEIDADE

**Tabela 5 - Características dos serviços**

Dessa forma, podemos classificar o que os autores trazem através das quatro características anteriormente descritas e de uma quinta, que seria a participação ativa do cliente no processo de prestação do serviços.

## 2. CONTEXTUALIZAÇÃO

Além da discussão feita no item I do presente trabalho, que busca caracterizar, sob restritos aspectos, a situação atual dos negócios à luz de conceitos como o da Nova Ordem Mundial, por exemplo, deve-se contextualizar o leitor das características que emergem do advento da flexibilização da produção. Segundo nos ensinam GRIFFIN (1997) e MENOR (2000) *apud* SILVA e QUAGGIO (2007), as empresas vem buscando métodos de diferenciação de suas operações em relação a seus concorrentes, seja para fidelizar o cliente atual ou para aumentar o número deles.

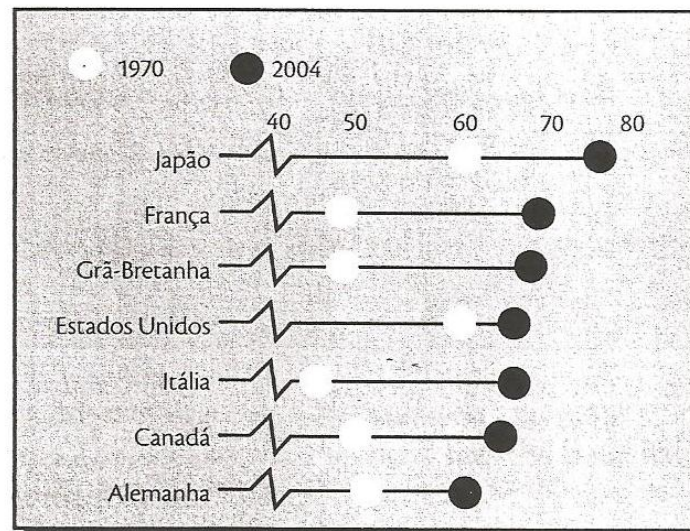
### a. *SERVITIZAÇÃO*

De acordo com a discussão do item I do presente trabalho e segundo confirmam WISE e BAUMGARTNER (1999) *apud* SILVA, MIGUEL, ALMEIDA (2008), a margem dos produtos das empresas tradicionais de manufatura foi diminuída pelo enfraquecimento da demanda, que por sua vez tem como causa o fato de a economia ter chegado a um nível onde seu crescimento é menos acelerado que outrora.

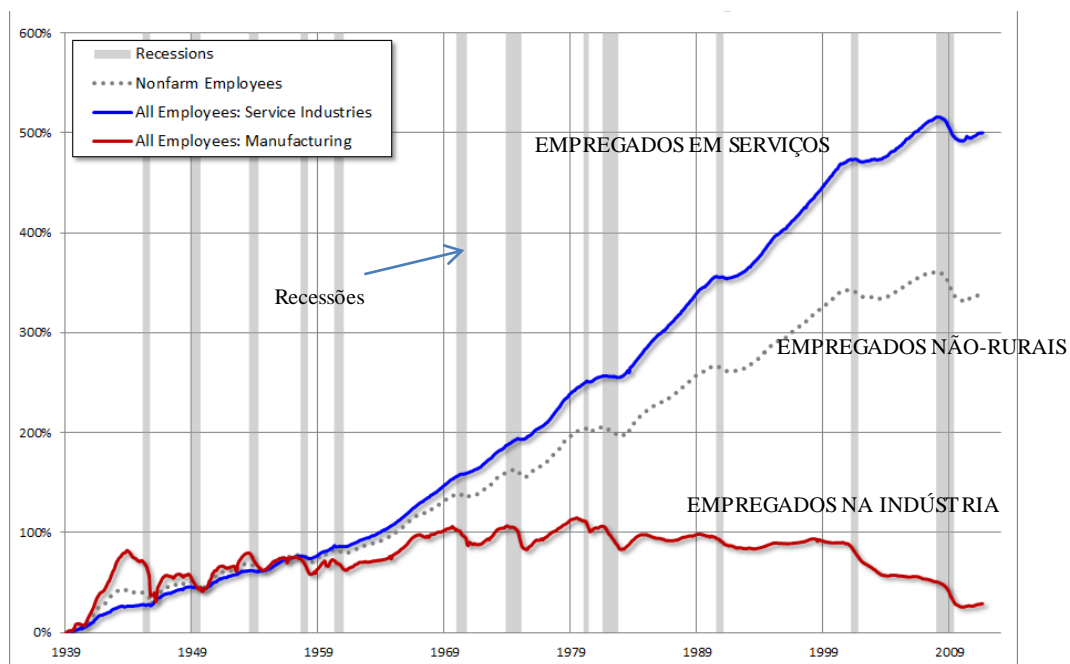
Entretanto, este argumento da diminuição do crescimento econômico, conforme apresentado acima, pode ser refutado para a maioria dos países ditos emergentes, tais como China, Rússia, Índia e Brasil, por exemplo. Desde o final do século XX, esses países apresentam crescimento econômico bastante acelerado, que os permite equiparar e até superar o crescimento dos países ditos desenvolvidos, que apresentam, na maioria do tempo, crescimento lento ou estagnação.

O aumento da disponibilidade de informações gerou uma necessidade de incrementar as vendas apresentando pequenos diferenciais em relação à concorrência. A margem de manobra com o cliente diminui e se pode errar cada vez menos. Nota-se que isso gera a necessidade de voltar-se para o cliente, condizente com a abordagem de serviços.

Nesse sentido, pode-se justificar o movimento da servitização observando-se o aumento da importância dos serviços em detrimento da manufatura, tal como indicam e ilustram os dados a seguir:



**Figura 6 - Contribuição do setor de serviços para o PIB por país - *The economist*, 20 fev. 1993, p.63 in BATESON & HOFFMAN (2009, p.128)**



**Figura 7 - Crescimento do emprego nos Estados Unidos para diferentes setores da economia - Fonte: *www.advisorperspectives.com* (setembro/2011)**

Esse movimento fez com que as empresas tivessem que buscar agregar valor de outra forma a seus produtos. Uma delas foi definida por VANDERMERWE E RADA(1988) apud SILVA, MIGUEL, ALMEIDA (2008,p.1), como servitização, que se caracteriza “pela oferta conjunta de produtos e serviços aos clientes”. Segundo REN e GREGORY (2007) apud SILVA, MIGUEL, ALMEIDA (2008,p.4), o conceito da servitização é “um processo de

mudança da estratégia onde as empresas de manufatura adotam uma orientação para serviços e/ou desenvolvem mais e melhores serviços com o objetivo de satisfazer as necessidades dos clientes, obterem vantagens competitivas e melhorar o desempenho da empresa.”

Segundo VANDERMERWE e RADA (1988), o movimento da servitização seria a tendência das empresas à criação de serviços que, de alguma forma, estivessem associados a determinado produto.

#### **b. SISTEMAS DE PRODUTO-SERVIÇO**

MONT (2001), citando GOEDKOOPT *et al.*(1999), desenvolve outro conceito que é o dos sistemas de produto-serviço (*service-product system*, no artigo original). Segundo o mesmo autor, a necessidade da sociedade caminhar em direção a uma abordagem mais sustentável de sobrevivência gera uma oportunidade para esta nova classe de sistemas, que se caracteriza como “um conjunto de produtos e serviços comercializáveis capaz de servir às necessidades do usuário, com a proporção entre produto e serviço podendo ser variável em termos de função ou valor econômico.” Exemplos dessa nova classe são citados por MONT (2001), como a venda do uso do produto ao invés do próprio produto.

Como se pode notar, esses sistemas nada mais são do que alternativas para as empresas anteriormente manufatureiras que visam atingir novos nichos de consumo, atingindo seus objetivos comerciais. Entretanto, ainda segundo MONT (2001, p.237), existem três principais incertezas na aplicação do conceito e na conversão de teoria à prática dos sistemas de produto-serviço (SPS), que são “a prontidão das empresas em adotá-los, a prontidão dos consumidores em aceita-los e as implicações no meio-ambiente”.

Segundo KOTLER (2001), podem-se classificar as ofertas de uma empresa em cinco níveis, de acordo com sua composição, desde o extremo de um produto puro, até um serviço puro, passando por três diferentes relações de composição.

Não obstante, conforme supracitado, o serviço é usualmente vendido e então consumido/produzido ao mesmo tempo, de acordo com o conceito da simultaneidade. Nesse sentido, a grande dificuldade dessas empresas que tentam converter atividades

tradicionalmente manufatureiras para aquelas atreladas a serviços se dá na parte de criação, já que se deve “incorporar no seu processo de desenvolvimento e nas suas especificações as influências de suas próprias características fundamentais (...)”, de acordo com SILVA & QUAGGIO (2007, p.1).

### 3. CARACTERÍSTICAS DA ADMINISTRAÇÃO DE SERVIÇOS

Esta parte tratará, sob a ótica de LOVELOCK & GUMMESON (2009), das principais características determinantes da administração de serviços. A análise dos autores é mais extensa e completa. Por esse motivo, serão selecionadas aquelas características relacionadas ao escopo do presente trabalho.

#### a. *COMPONENTES GERAIS DA ADMINISTRAÇÃO*

Dentre os componentes da administração de serviços citados pelos autores, pode-se destacar:

- **Os elementos do bem/serviço:** Deve-se procurar selecionar as características e elementos do produto, seja bem ou serviço, com relação aos benefícios desejados pelos clientes e ao desempenho da concorrência para trabalhar em constantes melhorias.
- **Processo:** O projeto e implementação de processos eficazes é exigida para a criação e entrega do produto. Faz-se necessário o estabelecimento de processos bem definidos, mesmo que sujeitos à variabilidade inerente à produção de serviços, já que são eles os responsáveis por evitar a morosidade, burocracia e ineficácia da entrega do serviço, que são características que notadamente incomodam os clientes, podendo fazer com que estes troquem de fornecedor ou demonstrem seu descontentamento de outras formas.
- **Pessoas:** Nesse aspecto, podemos destacar o fato de que o relacionamento do cliente com as pessoas responsáveis pela prestação do serviço influencia o valor e a qualidade percebidos pelo cliente. O setor que entra em contato com o cliente é a linha de frente, sendo a interface deste com a empresa.
- **Preço:** Segundo os autores LOVELOCK & GUMMESON (2009), dentre as atividades de um gerente de serviços, além do tradicional estabelecimento de preços de venda e margens que ficarão para a empresa, está também a minimização de outros

custos incorridos durante o consumo do serviço, como tempo ou experiências negativas.

#### **b. ADMINISTRAÇÃO DE PESSOAS**

Conforme citado anteriormente, um dos principais aspectos na gestão de serviços é a administração das pessoas. Diferente de um produto, o serviço depende de um contato entre cliente e funcionário da linha de frente.

Como desafio ao gestor, reside o fato de que existem setores nos quais são usualmente os novatos que entram em contato com o cliente, como um motorista de ônibus ou um atendente de *call-center*. Nesse sentido, devem ser realizados treinamentos para alinhar as atitudes desse pessoal com aquilo que a empresa tenta atingir no mercado, que pode ser encontrado por sua visão.

#### **c. EXPECTATIVAS DO CLIENTE**

As expectativas dos clientes são formadas através de experiências prévias dos próprios com outros serviços semelhantes/concorrentes. Novamente, lembramos que o fato de os serviços possuírem caráter intangível dificulta a caracterização plena dessas expectativas, sua materialização em itens, mas isso não significa que ela não esteja ali, na mente do consumidor, a cada vez que vai comprar um produto, seja ele um bem ou um serviço.

Outro fator que pode gerar expectativas nos clientes são as propagandas, sejam aquelas desenvolvidas pela empresa para disseminar seu produto ou a propaganda boca-a-boca, que é um eficiente instrumento de dispersão das características, positivas ou negativas, de determinado produto.

É sabido, segundo LOVELOCK & GUMMESON (2009), que as expectativas variam de cliente para cliente, e de serviço para serviço. Como exemplo, os autores mostram: “Os clientes não esperam ser saudados por um porteiro e um camareiro em um hotel do centro de uma grande metrópole, mas certamente é o que espera em um Hilton (...)”. Outra característica notável mencionada pelos autores é o fato de que o mesmo serviço suscita diferentes reações em diferentes pessoas ou grupos demográficos, que possuem diferentes níveis de tolerância e variabilidade em suas expectativas.

Além disso, devemos nos lembrar da análise de LOVELOCK & WRIGHT (2009), que explica existência de diferenças entre serviço desejado, serviço previsto e serviço prestado.

O primeiro diz respeito às expectativas do cliente, efetivamente, ou seja, aquilo que este deseja que o serviço contenha para se sentir plenamente satisfeito e passa a ser conhecido pela empresa à medida que realiza pesquisas, testes de conceito, etc. É importante lembrar que a percepção é relativa. Dessa forma, existe um nível de expectativas médio dos clientes que a empresa deve atender.

De posse dessas expectativas, a empresa busca planejar um serviço que corresponda e atenda à maioria ou a todos os desejos do cliente, utilizando metodologias (tais como QFD<sup>9</sup>) que a permitem converter expectativas, que muitas vezes são externadas através de conceitos psicológicos, em características do serviço.

Por fim, existe a conversão do serviço planejado/previsto, esperado pela empresa, no serviço efetivamente prestado, que pode ser analisado tanto do ponto de vista da empresa (observando seu próprio processo sendo prestado) ou através de pesquisas que demonstrem como o cliente enxerga o serviço prestado.

A figura 8, proposta por LOVELOCK & WRIGHT (2009, p.107), busca demonstrar as inter-relações entre os tipos de serviço acima discutidos.

---

<sup>9</sup> O Quality Function Deployment (QFD) é um método que permite derivar as características necessárias ao produto daquilo que é dito pelo usuário quando questionado acerca de suas demandas. Foi desenvolvido por Yoji Akao em 1966 e é usado para desenvolvimento de produtos, serviços. Faz parte das ferramentas utilizadas para se atingir níveis de qualidade como o Six Sigma.

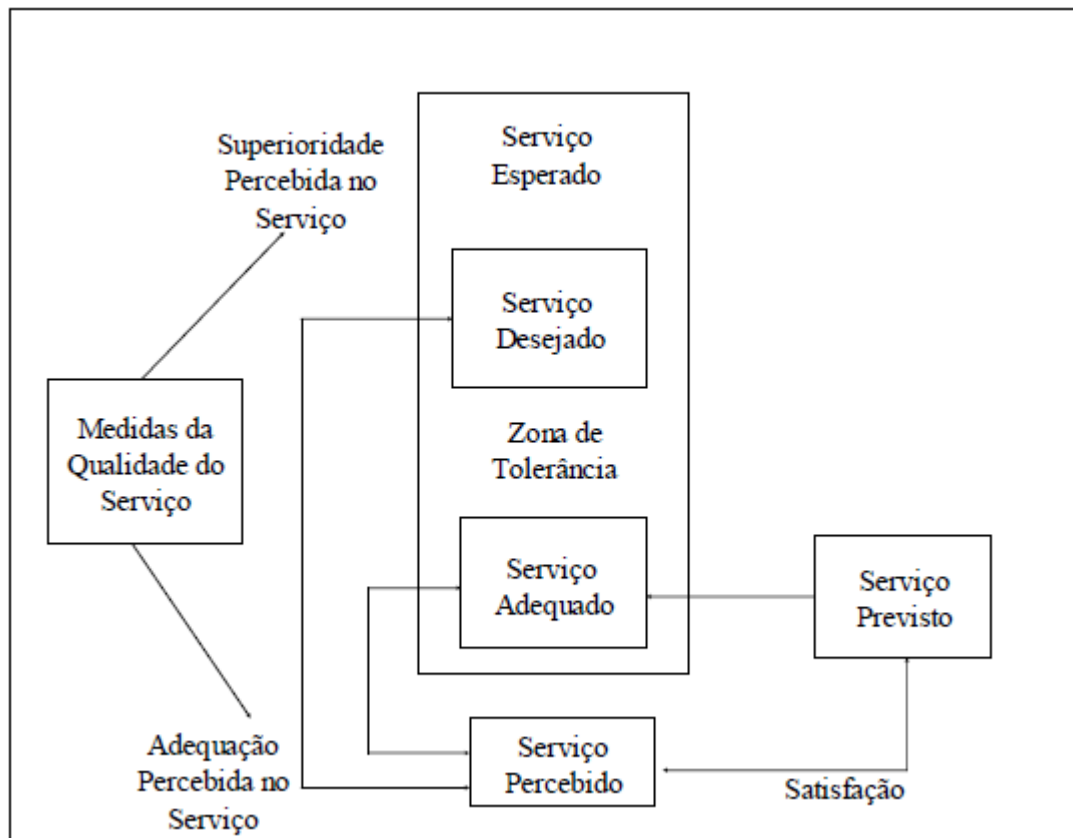


Figura 8 - Expectativas, serviço prestado e satisfação

#### d. AVALIAÇÃO DA QUALIDADE

Para a avaliação da qualidade do serviço, devemos verificar a constância dos tipos de serviço, através, por exemplo, da metodologia das lacunas, proposta por ZEITHAML, PARASURAMAN & BERRY em meados dos anos 1980.

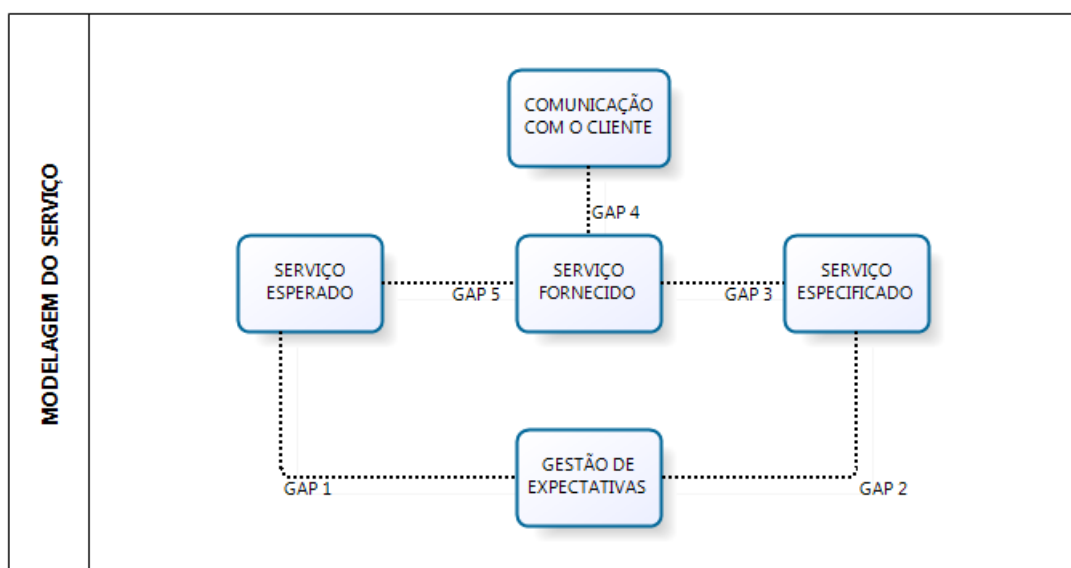
Dadas as definições dos tipos de serviço descritos acima, é possível e frequente que existam diferenças entre eles. Seja pelo fato de a empresa ter decidido deliberadamente não atender alguma expectativa do cliente ou por uma falha do processo de delineamento do conceito, por exemplo, podem surgir espécies de lacunas entre serviço desejado e serviço previsto.

No caso de falha do delineamento do conceito, por mais que o serviço tenha sido previsto visando cada uma das expectativas do cliente, podem existir tipos de falha que gerem estas lacunas, tais como falhas da equipe de frente, que presta o serviço em desacordo com as previsões, falhas do pessoal de suporte, que não viabiliza as condições necessárias para a

efetiva prestação do serviço, o fato de o cliente enxergar a prestação de serviço de forma desalinhada da empresa, ou mesmo de o cliente perceber que a prestação do serviço tal qual suas expectativas passadas não mais atende seus desejos atuais.

A empresa deve sempre minimizar esses espaços, de acordo com a teoria proposta por ZEITHAML, PARASURAMAN & BERRY (1985;1998) e lecionada ao longo do curso de Engenharia de Produção, do modelo dos *gaps*, que busca modelar a atividade da prestação do serviço através de cinco itens de sua constituição, que são o Serviço Esperado, o Serviço Fornecido, o Serviço Especificado, a gestão de percepções e expectativas e a comunicação ao cliente, conforme o diagrama abaixo.

Segundo o modelo nos explica, o *gap* 5, que responde pelas diferenças entre o serviço que é fornecido e aquele que era esperado pelo cliente é uma composição de um ou mais dos outros quatro *gaps*. Dessa forma, devemos endereçar problemas identificados nesse buraco através da correção do *gap* com problema, de acordo com a metodologia a abaixo.



**Figura 9 - Modelo dos GAPS – adaptado de ZEITHAML, PARASURAMAN & BERRY (1985;1998)**

GAP	O QUE É	CAUSA	CORREÇÃO
1	Diferença entre serviço esperado e aquilo que a empresa julga que o cliente deseja	Falha em capturar as expectativas do cliente	Aumentar qualidade do canal de comunicação com clientes
2	Diferença entre o que a empresa enxerga como desejo do cliente e a especificação do serviço	Limites operacionais e/ou erro gerencial	Utilização de ferramentas de conversão de expectativas em características, tal como QFD
3	Diferença entre o que se especifica como serviço e o que é efetivamente prestado	Falta de habilidade dos empregados, especificação incompleta, problemas gerenciais (equipe desalinhada)	Disseminar especificações da forma mais clara possível, treinar funcionários
4	Diferença entre o serviço fornecido/prestado e o que a empresa comunica ao cliente	Falta de comunicação ou divulgação acima da capacidade de cumprir	Alinhar características do serviço, internamente e externamente
5	Diferença entre o que o cliente espera e o serviço que a empresa presta	Um ou mais dos outros <i>gaps</i> ocorrendo	Corrigir <i>gaps</i> existentes

Figura 10 - Quadro-resumo do modelo dos *gaps* - adaptado de ZEITHAML, PARASURAMAN & BERRY (1985;1998)

### **III. MODELO PROPOSTO**

#### **A. INTRODUÇÃO**

Nessa fase, será proposta uma metodologia para o desenvolvimento de novos fundos de investimento, baseada na revisão da literatura anteriormente feita. Deve-se notar que, em sua maioria, o processo deverá valer para fundos de qualquer caráter, ou seja, será uma metodologia abrangente e geral. Alguns tópicos, entretanto, serão tratados com viés para os fundos ditos direcionais, anteriormente explicados. Nesses casos, ficará explícito o caráter específico da abordagem, não sendo necessária uma prévia divisão.

Em geral, a metodologia que será proposta segue a maioria dos passos desenvolvidos por KOTLER & ARMSTRONG (2009), em sua metodologia de desenvolvimento de novos produtos, anteriormente revista. O que se busca aqui é fazer uma transposição dos conceitos apresentados para sua aplicação no ramo das finanças, especificamente voltado para o desenvolvimento de novos fundos de investimento.

Os fundos de investimento são, em última análise, um serviço bancário, no qual o cliente final terceiriza a atividade de investir o próprio dinheiro para pessoas que julga serem mais capacitadas e que possuem mais tempo para analisar e tomar as decisões de investimentos. Nesse sentido, fica clara a característica de prestador de serviço da empresa que administra os fundos de investimento. O setor bancário é tradicionalmente dado como exemplo para abordagens de gestão de serviços, como se nota em diversos autores que tratam do assunto, como LOVELOCK & WRIGHT (2009). Algumas das principais e já conhecidas características dos serviços, como a intangibilidade, se mostram evidentes nessa atividade, como pelo fato de não existir um produto físico da administração de recursos, mas sim um conceito, abstrato, chamado rentabilidade sobre o dinheiro investido.

Por isso, a metodologia buscará evidenciar, ao longo da definição dos processos e sub-processos, aqueles fatores que tem relação com a análise de serviços, para que sejam levados em conta na definição dos resultados dos passos seguidos para a criação de um novo fundo de investimentos.

## ***B. FLUXO GERAL***

Em primeiro lugar, foi criado um fluxograma geral, composto por fases semelhantes à abordagem de KOTLER & ARMSTRONG (2009) e ilustradas pela figura 5. O resultado encontra-se apresentado abaixo.

Em seguida, para cada uma das caixas do fluxograma, que representam as grandes fases da metodologia, foi gerado um fluxograma ideal de sub-processos a serem seguidos. O modelo de tratamento seguido foi o de criar uma explicação geral para a caixa e em seguida detalhar os passos necessários para sua conclusão. Além disso, foram feitos aportes necessários para sua explicação, à luz dos conceitos anteriormente apresentados.

Para cada fluxograma, o círculo verde representa início do processo, o círculo vermelho representa o fim e o losango amarelo, um processo decisório. As caixas azuis representam as fases intermediárias do processo ou sub-processo.

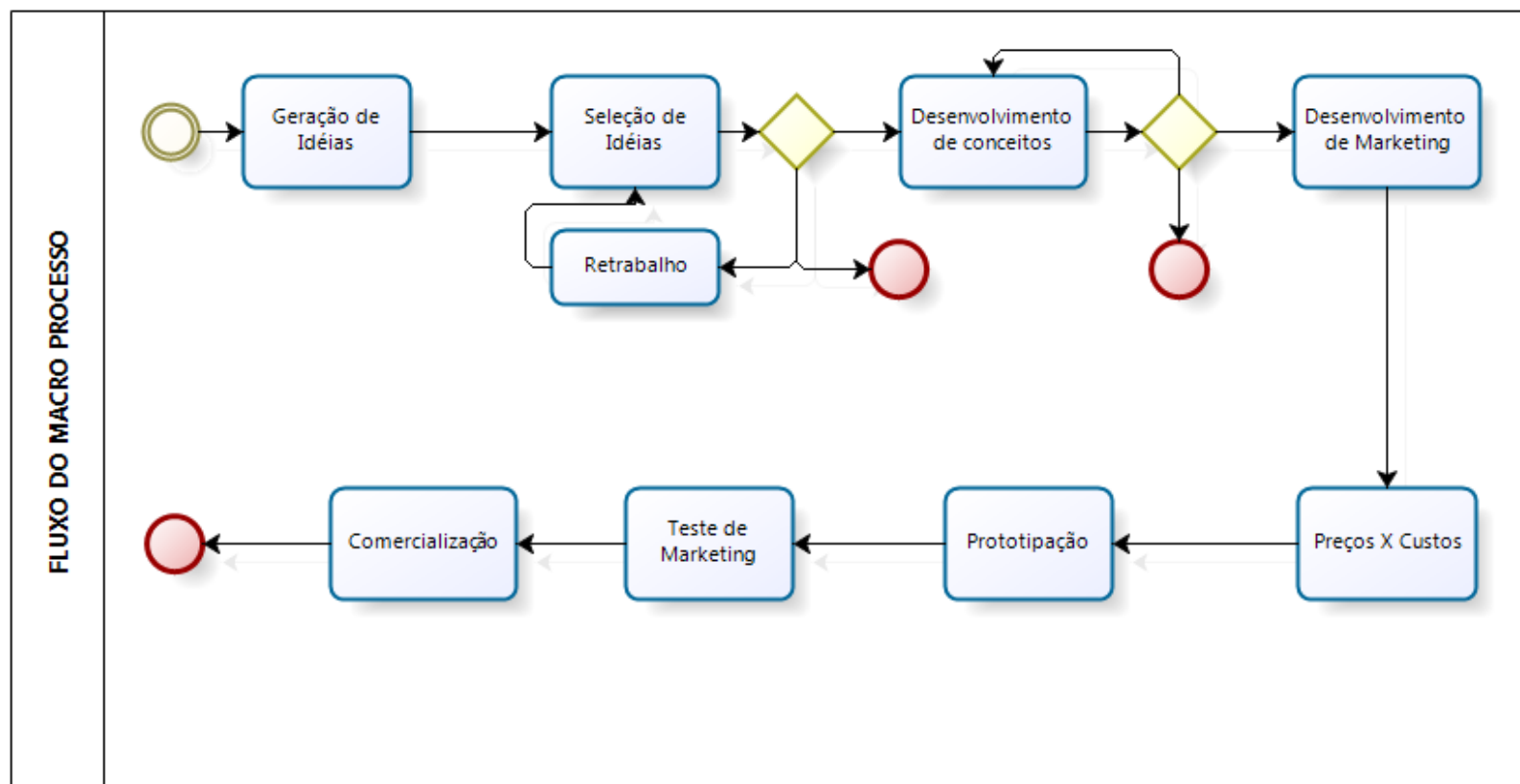


Figura 11 - Fluxograma geral proposto

## **C. SUBPROCESSOS**

### **1. GERAÇÃO DE IDÉIAS**

Para o sub-processo da geração de ideias, aplicada para o setor de fundos de investimento, pode seguir a divisão proposta por KOTLER & ARMSTRONG (2009), entre ideias externas e internas.

No caso das ideias externas, o principal meio de comunicação da GESTORA com o exterior se dá através da área comercial da empresa. Essa área possui dois canais que permitem que seja um recipiente de ideias. É importante que, conforme explicado anteriormente, não ocorra nenhum tipo de filtro dessas ideias.

O primeiro deles se dá durante o contato com clientes, seja durante o processo de investimento ou *feedback* de performance, na qual os responsáveis pelo contato podem identificar demandas explícitas ou implícitas por parte dos cotistas ou outros potenciais clientes. Esses desejos devem ser registrados.

É interessante notar que a área comercial, responsável pelo contato, acaba congregando pessoas com formações mais ligadas à área de Administração e menos ligadas às áreas técnicas como Engenharia, Economia, Matemática. Estas últimas acabam tendo concentração mais elevada na área propriamente de gestão dos recursos, principalmente da área de Curto Prazo.

Isso pode ser explicado pela necessidade de que o contato com o cliente compreenda seus desejos, coletando informações relevantes, tais como nível de risco que os clientes estariam dispostos a correr, tipo de retorno esperado dos diferentes fundos, estratégias desejadas (inclusive com observação da concorrência através dos outros fundos que o cliente possui investimentos).

Apesar de o processo de reconhecimento dos desejos do cliente possa ser feito de forma estruturada, através do uso de roteiros de perguntas, por exemplo, elas seriam úteis para a compreensão de demandas explícitas, tais como as enunciadas no parágrafo anterior. O que se observa no dia-a-dia da operação da área comercial é que o contato com os clientes é mais informal do que estruturado, parecendo muito mais com uma conversa, do que um questionamento puro, permitindo que, com certa experiência, compreendam-se também

desejos implícitos que muitas vezes nem mesmo o cliente sabe externar em palavras ou respostas a perguntas estruturadas.

Outra atividade relacionada majoritariamente à área comercial também pode ser a fonte de novos conceitos. A análise da concorrência no nível macro, quando se analisa risco X retorno ou no nível mais específico, quando se compreende o tipo de estratégia adotada, quais são os ativos que compõem a carteira do fundo ou mesmo que tipo de metodologia de *trading*<sup>10</sup> é utilizada.

Nada pode impedir, contudo, que outros integrantes, que não aqueles da área comercial, tragam *inputs* externos, seja de seus pares em outras empresas ou observações próprias realizadas.

Em seguida, passa-se ao processo de geração de ideias internas à empresa. Para isso, devemos delinear os métodos pelos quais os integrantes da equipe da GESTORA deverão gerar ideias e armazená-las. Duas metodologias emergem dos conceitos outrora estudados.

A primeira delas deve ser uma estrutura que permita com que os funcionários participem de processos específicos de *brainstorm* voltados para esse fim, periodicamente.

O que se sugere, então, é que em períodos específicos de tempo, como de seis em seis meses, por exemplo, organize-se uma reunião com alguns membros da equipe. Os integrantes devem ser selecionados de forma aleatória, misturando pessoas das diversas áreas, já que isso facilita o surgimento de ideias mais heterogêneas, colaborando para o sucesso do processo.

O processo de *brainstorm* deve ser conduzido da forma original, com uma sessão onde os participantes sugerem/escrevem ideias da forma mais livre possível. Pode-se então, ao final da “tempestade” inicial, discutir algumas das ideias mais criticamente para que recebam uma primeira lapidação, mas de forma que os integrantes não se esqueçam de que existe uma fase posterior na qual as ideias serão efetivamente selecionadas.

---

<sup>10</sup> *Trading* é a palavra em inglês para a atividade de operar um determinado mercado de ativos, seja em mercados organizados, como as bolsas de valores, ou através do mercado de balcão. É utilizada de forma bastante geral pelos operadores para se referir a qualquer tipo de operação.

Outra metodologia que pode ser utilizada para a geração interna de ideias é, a exemplo da empresa Brasilata, a possibilidade de os funcionários escreverem as ideias que vem em mente no momento em que acontecem, durante a execução do trabalho e/ou serem recompensadas financeiramente ou simbolicamente por suas ideias, como forma de incentivo à geração.

No caso de empresas de investimento, como a estudada no presente trabalho, é bastante usual que todos os funcionários possuam computador próprio, então se pode criar uma estrutura virtual na qual o usuário pode realizar o *input* de sua ideia de forma simples e rápida, colaborando para o aumento do número de ideias surgidas.

Um importante fator que deve ser amplamente disseminado e alinhado com todos os funcionários que participarão dos processos de geração de ideias é o desejo que estes sejam tocados com o menor nível de filtro possível, ou seja, que o funcionário não pense se aquela ideia é boa ou não, mas sim se ela faz sentido no contexto da empresa. Uma ideia que, de início seja ruim, pode despertar em outros participantes a semente de grandes ideias.

Além disso, os participantes devem ter em mente o foco no objetivo deste processo de geração de ideias. Nada impede que sejam feitos outros processos semelhantes com outros objetivos, mas no caso específico, trata-se de levantar possibilidades para a criação de novos fundos de investimento. Nesse sentido, existe uma restrição inicial às ideias, que a princípio pode engessar a capacidade criativa dos participantes.

A responsabilidade, majoritariamente da área comercial, quando se trata de ideias externas, ou de qualquer integrante da equipe da empresa, no caso de ideias internas, de posse do conjunto de ideias obtido, é disseminá-las para as outras áreas da empresa através de um processo adequado.

Este processo pode ser delineado de forma a obter um banco de ideias que concentre todos os resultados obtidos dos diferentes processos. É importante que haja possibilidade de acesso por todos os integrantes ao banco, e que se possa fazer sugestões *on-line* sobre as ideias de outros integrantes, tornando o sistema colaborativo.

Aqui se faz necessária integração com a equipe de TI, que será responsável pelo desenvolvimento das ferramentas que permitirão essa colaboração. É importante que ao menos o gestor da área de TI conheça a fundo o processo de geração de ideias, para que seja,

em última instância, o responsável pelo delineamento das características que tais ferramentas possuirão, transmitindo tais conceitos para quem operacionalizará sua criação.

Além disso, é importante que, estando a ferramenta pronta, exista uma coordenação, por exemplo por parte de um dos sócios da empresa, para que o ferramental desenvolvido seja conhecido por todos, para que seu uso seja eficiente. De nada adiantaria possuir excelentes estruturas para depósito de ideias se os usuários finais não souberem operá-las.

Dessa forma, se torna simples para o time que realiza a próxima fase do processo, de seleção de ideias, a atividade de acessar o depósito, comparar alternativas e identificar os participantes que colaboraram, até aquele instante, para a completude do resultado.

Em seguida, apresenta-se o resultado do fluxo do sub-processo de geração de ideias, ou seja, a expansão da primeira caixa do fluxograma geral.

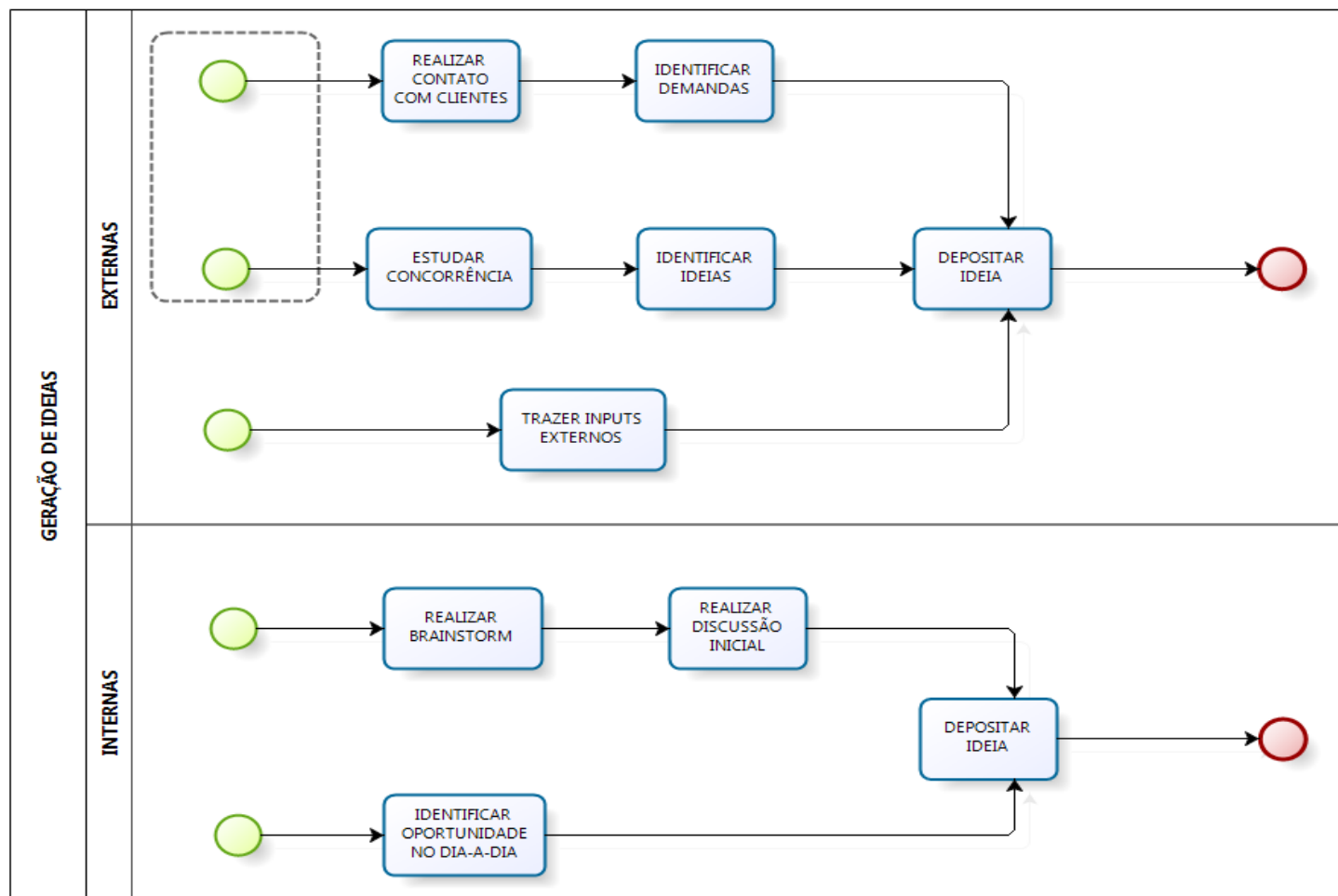


Figura 12 – Fluxograma de geração de ideias

## 2. SELEÇÃO DE IDÉIAS

A fase de seleção das ideias geradas no sub-processo anterior, de acordo com a literatura apresentada, deve ser conduzida de forma a verificar aspectos das ideias que permitam com que sejam tomados diferentes caminhos para aquela opção em específico.

Uma das primeiras análises que devem ser feitas é a verificação se a ideia apresentada possui alinhamento com a empresa, em termos de missão e de visão.

Uma ideia que não se alinhe com a primeira deve ser rejeitada de início, já que sua condução leva a empresa a desviar-se de sua missão, que deve refletir os valores dos *stakeholders*, o que pode ser perigoso para a manutenção futura e crescimento da empresa.

Já uma ideia que não se alinhe com a visão atual da empresa deve ser analisada separadamente, e pode até ser selecionada, mas deve ser deixada em espera para um momento no qual algum dos aspectos da visão se modifique e então a ideia possa ser conduzida no *framework* normal.

Assim como propõe SLACK (2002) para a avaliação dos critérios de análise de desempenho de operações, podemos classificar os critérios de desempenho das ideias apresentadas como qualificadores ou ganhadores. O primeiro tipo de critério é aquele que representa um requisito mínimo, tal que caso a ideia não esteja conforme, deve ser rejeitada. Já o critério ganhador é aquele que permite comparar alternativas, ou seja, dado que estejam qualificadas, qual das alternativas atende mais ou menos as necessidades dos clientes e/ou os objetivos da empresa, no caso de transformações internas.

Em seguida, deve-se passar a deliberar sobre outros critérios, prioritariamente ganhadores, para que as ideias sejam classificadas em ordem de prioridade, permitindo que se estruture uma sequência de execução.

Exemplos de critérios ganhadores podem ser, por exemplo, a necessidade de contratação de novos integrantes para a execução da ideia, ou se a equipe atual pode concluí-la satisfatoriamente, já que essa necessidade implicaria na execução de outros processos externos ao desenvolvimento de novos produtos, como o de seleção de pessoal. De forma semelhante, pode-se analisar se o *know-how* atual da equipe basta, ou se é necessário um

esforço de estudo para a compreensão de novos ativos, novas metodologias de *trading*, entre outros.

Outro critério que poderia ser utilizado para classificar as ideias seria a capacidade que a ideia teria de trazer retorno para a empresa, podendo ser uma breve estimativa do comitê decisório, ou baseada em uma análise mais complexa de determinados fatores, como curva de demanda, concorrência, entre outros.

Até então, existem três caminhos para cada uma das ideias, que são seguir o fluxo geral normal, caso aprovadas, voltar para espera, caso não se alinhem com a visão ou serem rejeitadas, caso não se alinhem com a missão ou por outro fator.

Algumas das ideias, entretanto, da maneira como se apresentam durante a primeira seleção, não estão prontas, mas tem potencial. Dessa forma, deve existir uma quarta via, que se trata das ideias que devem partir para o retrabalho, e então voltarem a passar pelo crivo da equipe de seleção.

É importante reiterar o observado anteriormente, de que quanto mais a ideia caminha no processo de desenvolvimento, mais custoso se torna para rejeitá-la. Dessa forma, deve-se observar com atenção este primeiro processo de seleção, sendo suficientemente crítico para não dispendar recursos de forma desnecessária.

Ao final dessa etapa, também é possível que o número de ideias selecionadas supere a capacidade atual da empresa no que se relaciona à fase da conversão de ideias em conceitos. Assim, a classificação das ideias permite que se crie uma ordenação de qual passará primeiro para a próxima etapa.

Por fim, resta endereçar o processo de seleção de ideias. É claro que o comitê decisório deve ser formado por um número restrito de profissionais. Em geral, não há necessidade de que essa restrição se dê no nível da hierarquia, ou seja, que apenas sócios e/ou diretores participem. Entretanto, no modelo atual da empresa analisada, os responsáveis pela constituição do comitê executivo da empresa são apenas alguns sócios.

O fluxograma desta etapa, portanto, fica da seguinte forma:

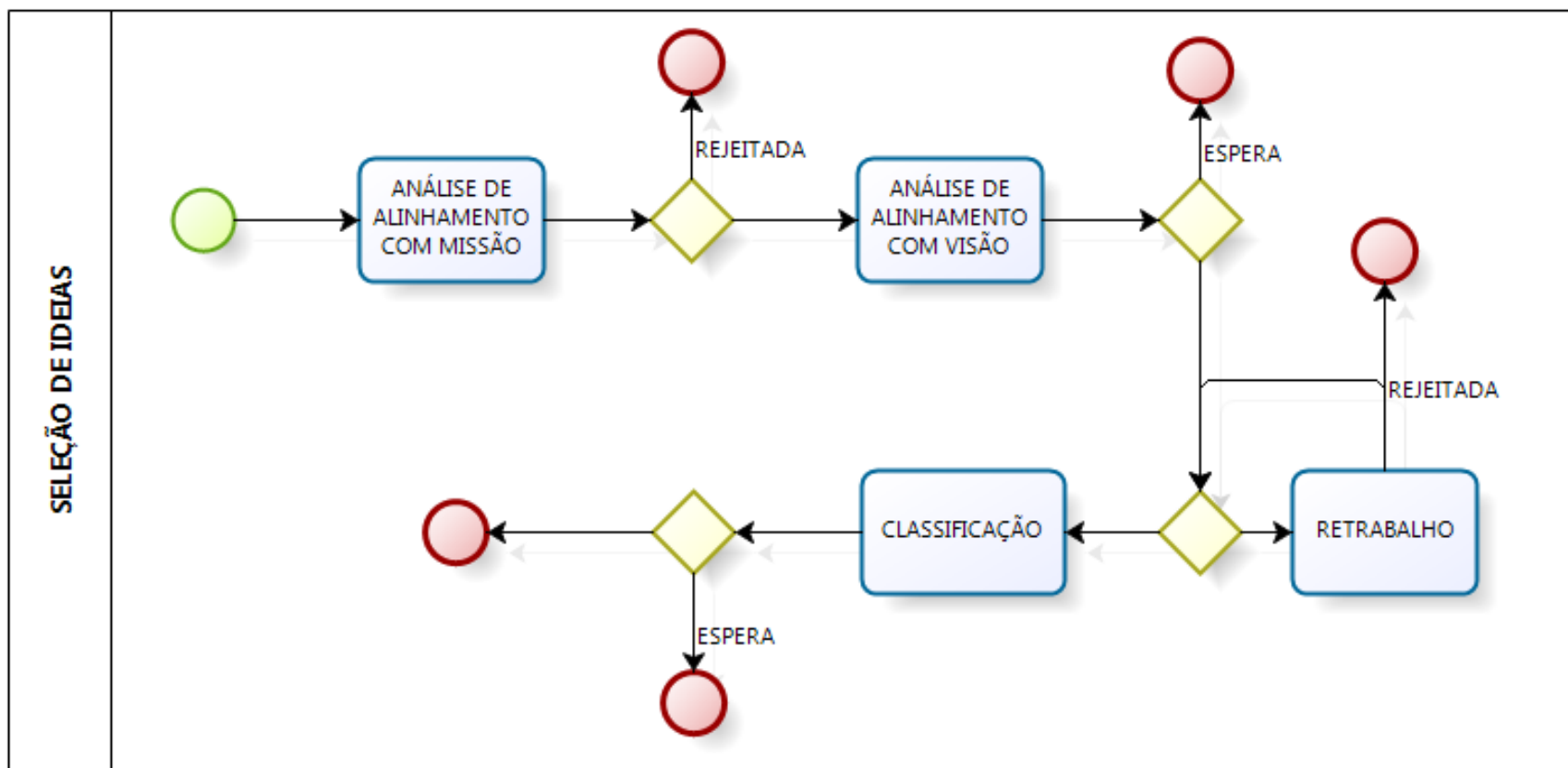


Figura 13 - Fluxograma de seleção de ideias

### 3. DESENVOLVIMENTO E TESTE DE CONCEITOS

Conforme explicado anteriormente, esta fase trata de conversão de uma ideia inicial em conceitos, com o objetivo de testar a maior variedade possível deles com grupos de consumidores-alvo.

Dada uma determinada ideia que tenha sido selecionada na fase anterior, esta deve ser conduzida a uma nova fase de *brainstorming* para que os conceitos sejam gerados.

No caso específico de fundos de investimento, é bastante usual que a gestão dos recursos seja feita através de estratégias diferentes, com cada estratégia sendo operacionalizada por uma dita mesa específica, como mesa de renda fixa, mesa de ações, mesa de operações com volatilidade, mesa de *commodities*, entre outras.

O que se propõe, então, é que o processo de desenvolvimento de conceitos se restrinja à equipe de profissionais que fazem parte da(s) mesa(s) mais adequada(s) à ideia inicial. Dessa forma, torna-se o processo menos burocrático, já que uma reunião completa dos profissionais demanda um tempo que muitas vezes é inexistente nesse tipo de operações.

Alguns dos possíveis fatores de diferenciação de fundos de investimento podem ser, por exemplo:

- Tipos de mercados a serem operados (*commodities*, ações, operações com renda fixa, *swaps*<sup>11</sup> cambiais, *swaps* de crédito, entre outros).
- Metodologia de risco utilizada para controle das posições do fundo.
- Número de mesas envolvidas

---

<sup>11</sup> Um *swap* é uma operação entre dois entes, na qual existe uma troca de rendimentos de diferentes ativos. Por exemplo, em um *swap* cambial, um dos entes recebe o rendimento de um fator corrigido pela variação da taxa de câmbio, enquanto paga o rendimento de um fator corrigido por uma taxa pré-fixada. O outro ente faz o papel da ponta contrária, recebendo a taxa pré-fixada e pagando a variação da taxa de câmbio.

- Tipos de limites impostos ao fundo (exposição máxima a determinado mercado<sup>12</sup>, restrições de liquidez<sup>13</sup>, entre outros).
- Número de *traders* (operadores) utilizados
- Nível de alavancagem<sup>14</sup> do fundo
- Nível de volatilidade esperada para o fundo<sup>15</sup>
- Abrangência de comercialização

---

<sup>12</sup> A exposição máxima em determinado mercado pode ser entendida como uma restrição ao tamanho das operações específicas nele. Como exemplo, pode-se limitar o fundo a possuir no máximo 10% de seu patrimônio líquido em ativos de renda-fixa.

<sup>13</sup> A restrição de liquidez é uma limitação mais específica para o ativo a ser operado, que só permite que se possua posições em ativos com uma liquidez de mercado acima de determinado nível. Dessa forma, se evita que o fundo tenha prejuízos na montagem/desmontagem de posições, pois no caso de ativos de baixa liquidez, o *spread* entre preço de compra e preço de venda é maior.

<sup>14</sup> O nível de alavancagem do fundo é a possibilidade que se atribui ao fundo de montar posições de tamanho maior do que seu patrimônio líquido, emprestando dinheiro através da venda a descoberto de ações (sem possuí-las) ou montando posições em derivativos. É importante notar que, nesse caso, o fundo fica sujeito a perdas maiores do que seu patrimônio, abrindo a possibilidade que o cotista perca todo seu dinheiro e ainda esteja sujeito ao depósito de mais dinheiro para cobrir as dívidas do fundo e encerrá-lo.

<sup>15</sup> O nível de volatilidade esperado para o fundo é uma medida de risco que busca balizar o tamanho das operações e dá uma ideia do tipo de variação que se pode esperar da cota do fundo.

De posse dos possíveis conceitos definidos a partir da ideia inicial, deve-se elaborar um documento, como uma tabela que resuma os principais pontos daquele conceito, para que se passe à fase de teste do conceito.

De acordo com a literatura estudada anteriormente, existe uma dificuldade de o cliente identificar e compreender resultados, aquilo que gosta e o que não gosta da prestação de serviços, por conta da já citada intangibilidade dos serviços. Dessa forma, a fase de desenvolvimento de conceitos facilita a compreensão por parte dos clientes, ao trazer para um nível menos intangível algumas das características do fundo. O cliente final passa a conhecer, de antemão, alguns fatores que permitem que crie expectativas baseado em elementos mais tangíveis.

Este processo possibilita também, no mesmo sentido, um maior alinhamento entre cliente e prestadora de serviços, aproximando o serviço desejado do serviço planejado. Deve haver um esforço, por fim, por parte da prestadora, para que o serviço prestado esteja alinhado com o serviço planejado.

A condução dos testes de conceito pode ser realizada pela área comercial. Em primeiro lugar, deve criar um processo de determinação do mercado-alvo e, dentro dele a seleção de consumidores-alvo, buscando identificar dentre a atual gama de clientes aqueles que possuem uma maior afinidade com o tipo de conceito desenvolvido.

Existem características dos alocadores de recursos que, conforme explicado anteriormente, são alguns dos principais clientes dos fundos. Como exemplo, podemos citar a aversão ou atração por risco. Essas características que permitem agrupá-los e dividi-los em segmentos de mercado, o que facilita a atividade de determinação do mercado-alvo.

Em geral, a maioria das ideias para a criação de fundos de investimento não são confidenciais, mas sim as metodologias de *trading* que serão utilizadas para a gestão de recursos. Diversas gestoras de recursos podem ter a mesma ideia de criar fundos de caráter direcional, que opere os mesmos ativos, ou seja, com conceitos semelhantes, mas que, durante a operacionalização do conceito, ou seja a atividade de *trading*, divirjam nos indicadores acompanhados, nas metodologias de montagem/desmontagem de posições, entre outros sub-processos exclusivos da atividade citada.

Dessa forma, não existe o problema de a área comercial detalhar o conceito para os potenciais clientes sob pena de esgotamento da novidade ou de permitir cópias da concorrência, como ocorre no setor da indústria automobilística, no qual as clínicas de clientes tem que ser restritas e confidenciais, já que tal detalhamento é feito no nível do conceito, onde uma ou mais instituições podem convergir. A operacionalização da estratégia é que fica confinada e restrita à mesa de operações.

Durante o processo de teste do conceito, notar-se-ão algumas características que agradarão os clientes e outras que não. Assim, o conceito pode retornar para a fase de desenvolvimento para que essas últimas sejam reparadas, de forma a atender a contento as expectativas dos clientes.

Vale lembrar que, para gestoras de recursos, existem algumas vezes que um fundo é delineado para atender às demandas de um único cliente que, dispendendo de um grande volume de dinheiro, tem a prerrogativa de definir algumas das características que espera para alocar seus recursos.

Durante essa fase, alguns dos conceitos serão rejeitados, à semelhança do que ocorreu com as ideias na fase anterior.

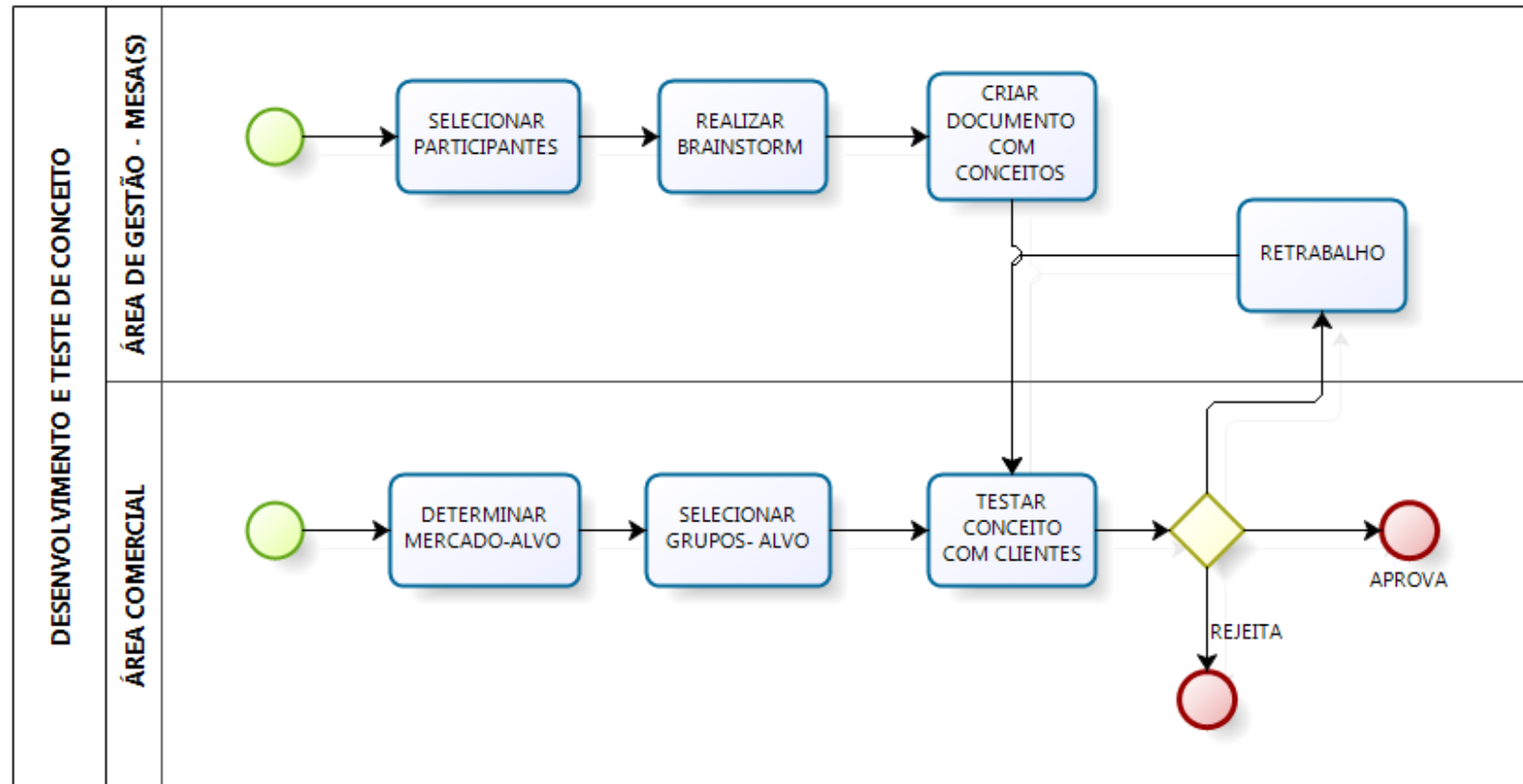


Figura 14 - Fluxograma de desenvolvimento e teste de conceitos

#### 4. DESENVOLVIMENTO DE MARKETING

Conforme estudado anteriormente, o passo seguinte à definição de um conceito validado pelos clientes é sua conversão em produto final. Uma das primeiras atividades necessárias para isso é o desenvolvimento do *marketing* do produto.

A determinação da declaração de *marketing* consiste da definição de alguns fatores relacionados ao produto, tais como:

- O mercado-alvo do produto (pré-definido durante a fase de teste de conceito)
- As metas de vendas, que no caso das gestoras de recursos pode ser compreendido como o patrimônio líquido alvo para o fundo.
- O Market-share<sup>16</sup>

Algumas características empíricas observadas ao longo da vida da GESTORA permitem-nos afirmar que se pode criar um conceito de patrimônio líquido ótimo para um fundo de investimentos.

Conforme será estudado a seguir com mais detalhes, a receita básica de um fundo de investimentos é dada pela taxa de administração (“adm”), cobrada sobre o patrimônio líquido e pela taxa de performance (“pfee”), cobrada sobre a porcentagem do retorno que exceder determinado *benchmark*.

Por conta disso, caso a empresa não suceda em remunerar o dinheiro investido acima desse *benchmark*, não necessariamente mais dinheiro investido significa maior receita para a empresa. Assim, é importante que se possua um sub-processo estruturado para definição do patrimônio líquido ótimo que possa ser desdobrado em metas de vendas para os anos de vida do fundo.

---

<sup>16</sup> No caso de gestoras de recursos, o *market-share* pode ser compreendido como o *ratio* entre patrimônio administrado pela empresa/patrimônio gerido por gestoras com características semelhantes

O que ocorre é que, conforme o montante investido cresce, mais difícil se torna sua rentabilização, pois o operador depara-se com questões de liquidez dos ativos que opera, dificultando que os tamanhos das posições sejam feitas da forma adequada. Dessa forma, pode-se esperar que, conforme o fundo evolua para um patrimônio líquido acima do ótimo, sua performance em relação ao *benchmark* seja pior.

Visualmente temos:

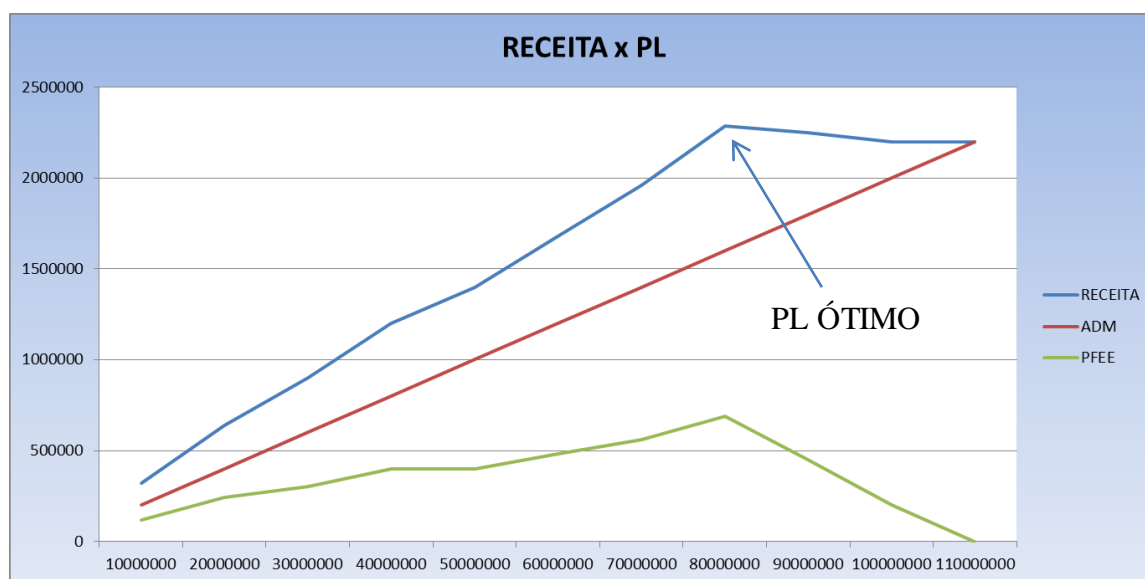


Figura 15 - Gráfico do PL ótimo

Em seguida, para a determinação do *market-share* alvo, o primeiro passo é a definição de um grupo de concorrentes que possua características semelhantes às apresentadas pelo conceito que vem sendo desenvolvido. O grau de semelhança para essa análise é arbitrário.

Esta análise de concorrência permite também que, após a operacionalização do conceito, compreenda-se as características intrínsecas a ele em comparação com seus pares, que pode ser uma informação bastante útil em termos de gestão estratégica. Algumas das características que devem ser estudadas para efeito de comparação são:

- Evolução do patrimônio líquido ao longo do tempo, para compreender quais são os efeitos de diversos cenários econômicos sobre aquele conceito;
- Retornos divididos por janelas de tempo, também no esforço de compreensão dos efeitos acima;

- Nível de volatilidade apresentado pelos diversos fundos ao longo tempo;

É interessante que os integrantes da mesa que definiram os conceitos reúnam-se com a área comercial para elaborar os passos do desenvolvimento de *marketing*, já que esta atividade é, de certa forma, interdisciplinar.

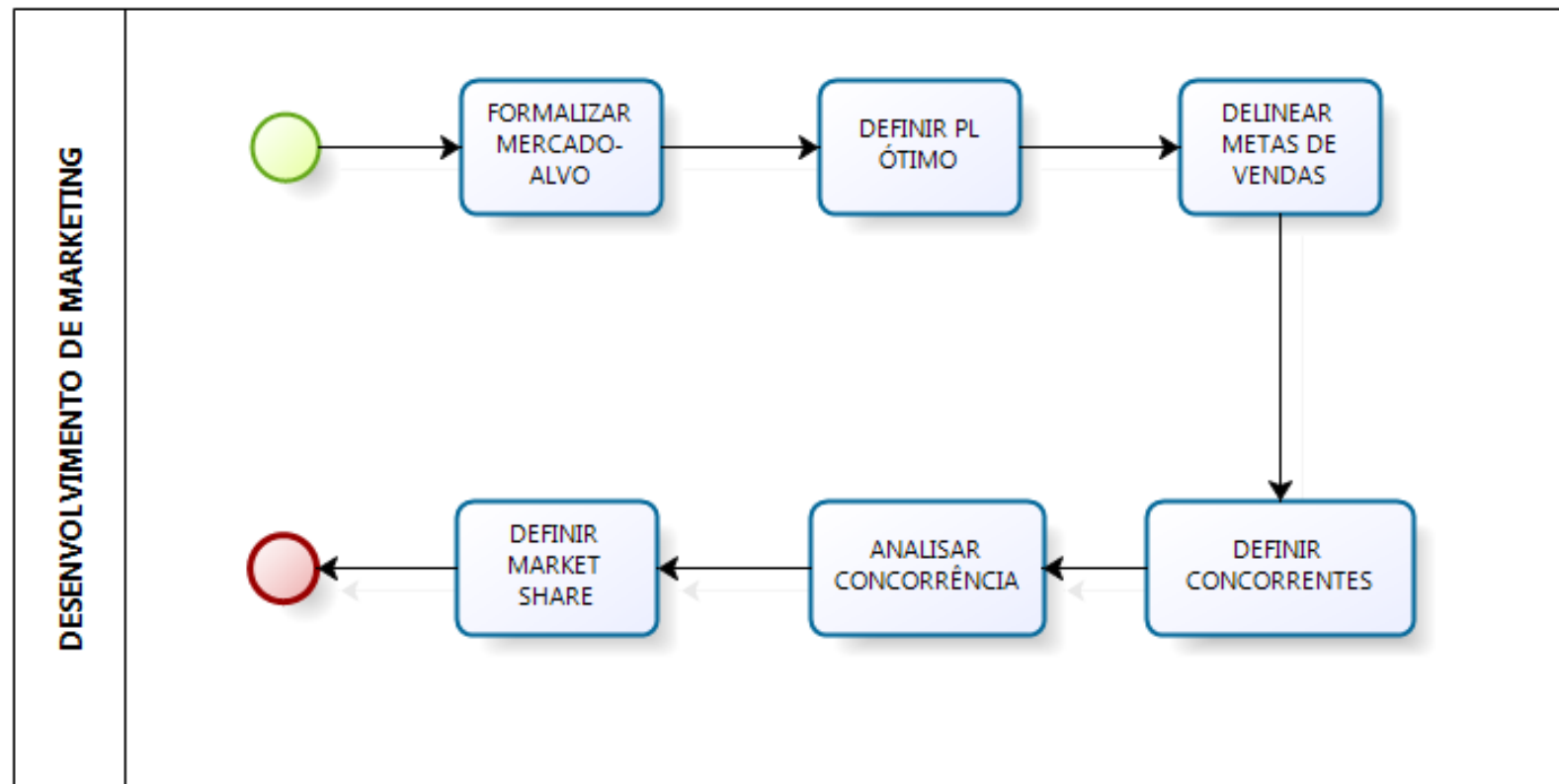


Figura 16 - Fluxograma de desenvolvimento de marketing

## 5. PREÇOS X CUSTOS

Uma das maneiras de se determinar a viabilidade econômica de determinado produto é comparar as receitas obtidas com sua comercialização com os custos advindos de sua produção e distribuição.

É importante lembrar que, quando se trata do exemplo da GESTORA, alguns dos custos não são rateados oficialmente entre os diversos fundos, como por exemplo a remuneração dos *traders* e da equipe administrativa. Entretanto, alguns custos relativos à auditoria do fundo, despesas bancárias, entre outros são alocados e rateados até o nível do fundo, e por vezes até o nível da estratégia dentro do fundo.

Outro ponto importante de ser citado é que a abordagem aqui realizada pode confundir as figuras do fundo e da GESTORA. Da visão do fundo, ele possui um custo a pagar, por exemplo, para a gestora, relativo à taxa de administração. Do ponto de vista da gestora, obviamente, trata-se de uma receita. O custo de auditoria, por exemplo, é uma obrigação do fundo, mas que será tratada, em última instância, como da GESTORA.

Do ponto de vista contábil, para o fundo de investimentos, no momento zero após a aplicação, ele possui, do lado de passivo, cotas emitidas e do lado do ativo, dinheiro em caixa. À medida que aplica o dinheiro, realiza trocas entre caixa e diferentes ativos. Tais ativos valorizam-se e desvalorizam-se, conforme os acertos e erros da equipe de gestão.

Em análise simplista, o valor da cota de um fundo de investimentos reflete, pois, a valoração do conjunto de seus ativos, descontadas as provisões de despesas e taxas (de administração e performance, por exemplo).

A GESTORA, por sua vez, recebe as taxas do fundo. De seu ponto de vista, portanto, o fundo é uma fonte de receitas via taxa de administração e performance.

Dessa forma, para analisar a viabilidade econômica do produto, devemos comparar, do ponto de vista da GESTORA, as receitas e custos advindos de sua operacionalização.

A primeira análise, nesse sentido, deve ser um quebra dos custos que a GESTORA possui relativos à produção e distribuição do produto. No caso de fundos de investimento, alguns dos custos que podemos citar são:

- Despesas com auditoria
- Custos de abertura/fechamento de contas e transferências bancárias
- Remuneração dos operadores das estratégias
- Salários administrativos
- Outras despesas administrativas (aluguel do escritório, contas de luz, material de almoxarifado
- Despesas com TI

Desses, podemos citar como os mais importantes em termos de porcentagem da receita, os gastos com tecnologia da informação, o que é uma característica do setor no qual a empresa se insere, e os gastos com remuneração dos operadores das estratégias.

Além desses custos, que podem ser associados à produção de um novo fundo de investimentos, existe também um custo associado à distribuição do fundo. Como o grande volume de dinheiro investido vem através de distribuidores, e não de clientes finais, existe um conceito de rebate da taxa de administração para eles. Dessa forma, um fundo que cobra 2% a.a de taxa de administração, pode por exemplo rebater 0,5% a.a para o distribuidor<sup>17</sup>.

Em relação à receita da GESTORA, pode-se restringir a análise a duas fontes principais, conforme anteriormente antecipado. São elas:

---

<sup>17</sup> Ver item I.B. para a definição da figura do distribuidor

- Taxa de administração<sup>18</sup>
- Taxa de performance<sup>19</sup>

As taxas de administração e performance costumam variar de fundo para fundo, de acordo com a aplicação mínima e o tipo de mandato do fundo. Além disso, um mesmo fundo pode possuir diferentes alíquotas de acordo com o tamanho da aplicação.

No caso da GESTORA em estudo, os fundos multimercado por ela geridos no ano de 2011 apresentam uma estrutura de receitas de 2% ao ano de taxa de administração e 20% de taxa de performance, que incide sobre o retorno que exceder a rentabilidade do CDI<sup>20</sup> no ano.

---

<sup>18</sup> A taxa de administração é uma taxa que tem por base de cálculo o montante investido, e não o saldo disponível do cotista. É cobrada em base diária, de forma que, após um mês, o cotista tenha pago, sob a forma de descontos na cota do fundo, o valor relativo a 1/12 da taxa de administração anual.

<sup>19</sup> A taxa de performance é cobrada em relação a um *benchmark*, que pode variar de acordo com o fundo. Usualmente, a base de cálculo é a parte do retorno que excede a rentabilidade do *benchmark*, sobre a qual incide uma alíquota que remunera a gestora do fundo pela geração de retorno.

<sup>20</sup> “O DI - Depósito Interfinanceiro(CDI) é um instrumento financeiro que possibilita a troca de recursos entre instituições financeiras. Diariamente, a Cetip divulga a Taxa DI Over, que é uma média calculada com base nas operações do mercado interbancário prefixadas e pactuadas por um dia útil.” – Fonte: [www.cetip.com.br](http://www.cetip.com.br)

GESTORA	PL(em milhões)**	ADM***	PFE***	BENCHMARK***
VINCI PARTNERS	5.975	2%	20%	CDI
JGP LTDA	5.334	2,50%	20%	IPCA + 6%
GAVEA INVESTIMENTOS LTDA	4.462	1,98%	20%	CDI
TARPON INVESTIMENTOS	4.291	2%	20%	IPCA + 6%
GOVERNANÇA E GESTÃO INVEST LTDA	3.276	1,10%	20%	CDI
DYNAMO	2.482	2%	15%	IGPM + 6%
ADVISOR ASSET MANAGEMENT	2.480	2,50%	20%	CDI
CLARITAS	2.398	2,5%	20%	CDI
SPX GESTÃO DE RECURSOS LTDA	2.296	2,30%	20%	CDI
POLO CAPITAL GEST DE RECURSOS	2.116	3,00%	20%	CDI
MERCATTO	1.781	3,00%	0%	-
BRZ INVESTIMENTOS LTDA	1.715	2,50%	20%	CDI
QUEST INVESTIMENTOS LTDA	1.692	2,00%	20%	IGPM + 6%
KINEA INVESTIMENTO LTDA	1.510	2,50%	20%	CDI
KONDOR INVEST	1.457	2,30%	20%	CDI
VENTOR INVESTIMENTOS	1.416	2,50%	20%	CDI
NEO GESTÃO DE RECURSOS	1.328	2,30%	20%	CDI
KADIMA ASSET MANAGEMENT	1.267	2,50%	25%	CDI
SQUADRA INVESTIMENTOS	1.174	2,30%	20%	IPCA + 6%
OPUS GESTÃO DE RECURSOS LTDA	1.124	2,50%	20%	IBOVESPA
*dados referentes a 30 de setembro de 2011				
**PL de todos os fundos das gestoras				
***dados referentes ao maior fundo que a gestora disponibiliza				

**Tabela 6 - Características dos fundos das 20 gestoras independentes com maior patrimônio líquido fonte: *Econômica***

Na hora de definir os preços que serão cobrados pelo novo fundo, pode-se escolher entre seguir seu padrão e cobrar as mesmas taxas de seus fundos multimercado, ou partir para uma análise mais abrangente que permita maximizar seu lucro.

Em termos do preço cobrado, o presente trabalho pretende iniciar uma discussão de uma abordagem mais eficiente para seu estabelecimento, de forma a maximizar a receita obtida com a gestão de fundos.

De forma bastante simplificada, excluindo-se os efeitos de posicionamento de preço de acordo com a marca, ou outros fatores essencialmente de *marketing*, quando se estabelece o preço de um produto físico, existe uma curva econômica teórica de demanda X preço, e seu estudo, através de pesquisas com clientes, por exemplo, permite maximizar a função receita, dada por:

$$Receita = Preço \times Qtde.Vendida$$

Podemos transformar a fórmula para o caso de fundos de investimento, conforme acima explicado, a função receita é dada por<sup>21</sup>

$$Receita = M \times T_a + \max(f(M), 0) \times T_p$$

Aqui, a simples maximização das taxas de administração não traz necessariamente a maior receita, assim como o maior preço não otimiza o caso básico de produtos.

Sem aprofundar a análise para os fatores econômicos e psicológicos que regem as curvas de demanda X preço para o caso de fundos de investimento, o que fugiria do escopo do presente trabalho, pode-se propor uma análise específica do preço, que nada mais é que a combinação de duas taxas.

Conforme antecipado no item anterior, deve existir um Patrimônio Líquido ótimo, ou seja, um montante de dinheiro investido tal que a rentabilização do dinheiro seja a mais eficiente possível.

Tomando como dado esse montante, façamos a suposição de que existem  $n$  combinações possíveis de taxas de administração e performance tais que a demanda seja igual para cada uma delas, ou seja, não existe preferência *a priori* por parte do cliente por nenhuma das combinações.

É esperado que, para que essa premissa seja razoável, as taxas de cada combinação vão crescendo/decrescendo de forma proporcional, já que não seria racional um consumidor preferir mais taxa de administração e mais taxa de performance ao mesmo tempo.

Dadas as diferentes  $n$  combinações, a empresa pode realizar uma análise que maximize a receita em função dos diferentes níveis de taxas de administração e performance, utilizando para isso uma estimativa da performance futura.

---

<sup>21</sup>  $M$  = Montante Aplicado,  $T_a$  = Taxa de administração,  $f(M)$  = Excesso de retorno em relação ao benchmark e  $T_p$  = Taxa de performance. Observe que a taxa de performance é cobrada sobre o valor máximo da função que retorna o excesso de retorno em relação ao benchmark e zero, de forma que não existe recolhimento de taxa de performance caso  $f(M)$  seja negativo.

Para isso, apesar de ser explícito na maioria dos contratos de fundos de investimento que rentabilidades passadas não garantem rentabilidades futuras, é possível esperar, que a rentabilidade continue dentro de certos níveis de confiança. O tamanho do nível de confiança é inversamente proporcional ao nível de risco tomado pelo fundo.

Passemos então para o exemplo de um fundo direcional. Nele, é esperada uma performance mais variável do que de fundos multimercado. Nesse sentido, se a GESTORA acredita que pode rentabilizar o dinheiro da forma adequada com as estratégias de tal fundo direcional, é esperado que um *mix* que traga maior taxa de performance do que o usual e menor taxa de administração possa trazer uma receita maior.

Relaxando a premissa de que os níveis de demanda pelas diferentes combinações seja igual, este *mix* específico também é mais interessante para o cliente, já que paga uma taxa menor independente da rentabilidade (administração) e paga mais apenas no caso de ter seu objetivo atingido (rentabilidade acima do *benchmark*)

Entretanto, existem alguns pontos negativos desse tipo de abordagem, que podem ser caracterizados pelo fato de que conforme anteriormente antecipado, o nível de risco/volatilidade planejado e apresentado é usualmente maior do que de fundos multimercado. Dessa forma, pode-se esperar que o falado intervalo de confiança da performance futura seja maior, dificultando de certa forma esse tipo de análise.

Além disso, a mudança para esse *mix* mais agressivo, de taxa de performance maior e taxa de administração menor, adiciona um nível a mais de risco para a empresa, devendo ser decidido não só em caráter operacional, mas estratégico por parte do *board* da empresa.

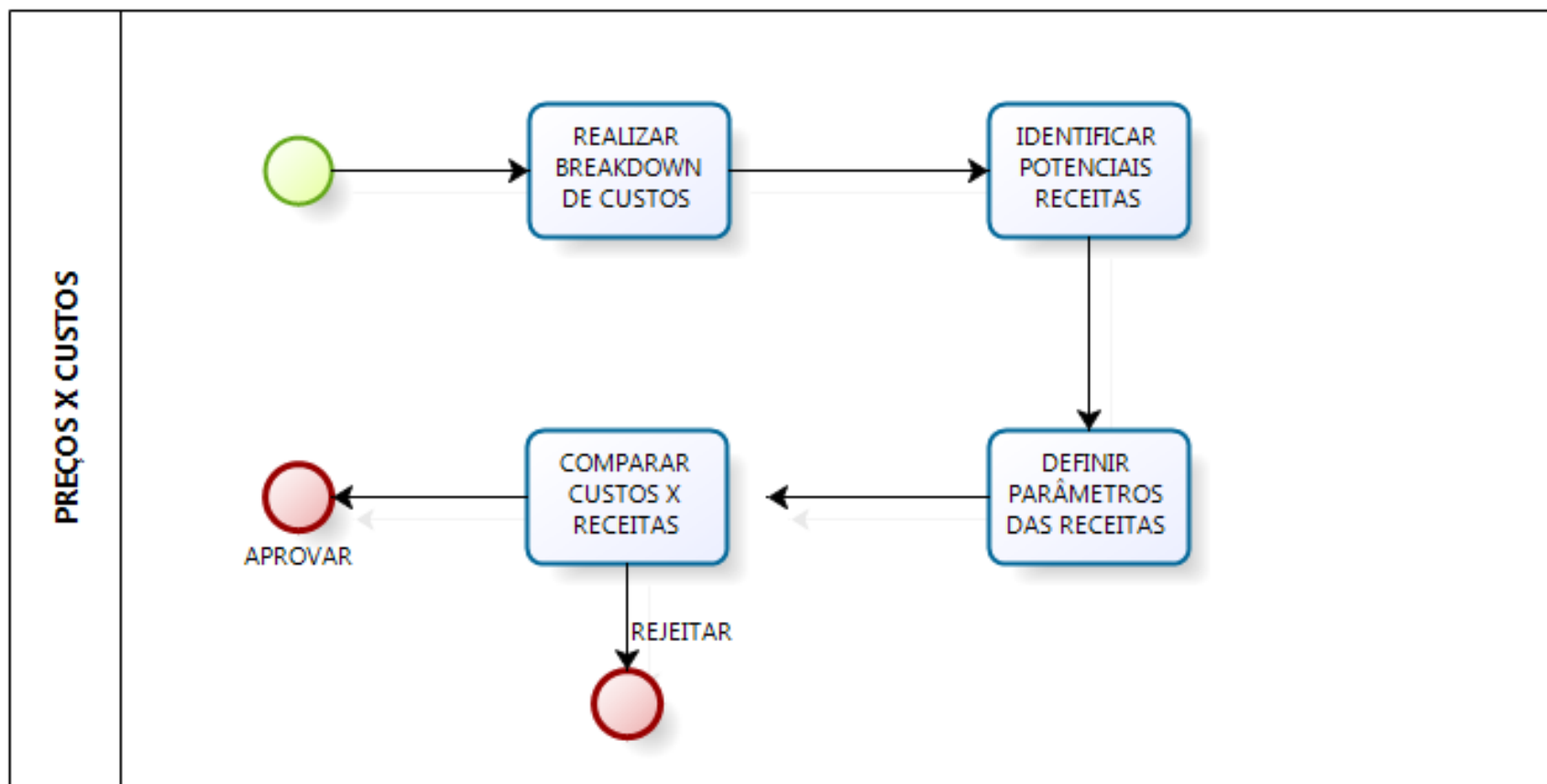


Figura 17 - Fluxograma de Preços X Custos

## 6. PROTOTIPAÇÃO

A fase que segue a definição de preços e custos, de análise de viabilidade, é a de prototipação. É a tentativa de transformar em um objeto físico o conceito antes definido, para que possa seguir os testes de *marketing*, e para que o público-alvo sinta-se capaz de compreender o produto de forma mais ampla.

Para rentabilização de dinheiro, ou outros tipos de serviço, como é o caso dos fundos de investimento administrados pela GESTORA e objeto de estudo do presente trabalho, existe o fator complicador da intangibilidade do produto, ou seja, não é possível estabelecer necessariamente um objeto físico associado ao conceito delineado. Isso dificulta, de certa forma, a percepção do usuário do serviço.

Na tentativa de trazer elementos do conceito para o campo do tangível, mesmo que em pequeno grau, quando tratamos de fundos de investimento, uma das soluções possíveis é utilizar a estrutura de outro fundo como suporte para a implementação das características do conceito a ser desenvolvido.

Para isso, sugere-se que o protótipo do conceito passe a ser uma estratégia de um fundo multimercado.

Conforme citado brevemente nos capítulos iniciais, um fundo multimercado é aquele que se utiliza de diversos tipos de estratégias para rentabilizar o dinheiro investido, em contraposição a, por exemplo, um fundo de investimento em ações que só se utiliza do mercado de ações, na ponta comprada (caso dos fundos *long-only*) ou realizando operações de compra e venda (caso dos fundos *long and short*).

Por conta dessa diversificação, os fundos multimercado tendem a apresentar, em geral, menos risco. Dessa forma, torna-se interessante incluir o protótipo de um novo fundo direcional como uma estratégia de um multimercado, para que se realizem testes que permitam identificar possíveis erros de delineamento de conceito, ou mesmo acumular resultados para a fase de teste de *marketing*.

Nessa configuração, o risco do protótipo se dilui nas outras estratégias, tornando a prototipação menos onerosa para a GESTORA em termos de risco.

Conforme a estrutura de um fundo multimercado, o protótipo entra como uma nova estratégia e possui uma alocação de risco a ele destinada. Durante a fase de prototipação, deve-se pensar na estrutura que atualmente possui caráter de estratégia como um futuro fundo.

Diversos controles e estruturas emergem dessa necessidade de tratamento futuro como um fundo de investimentos. Entre eles, podemos citar:

- Controle das estratégias operadas dentro do conceito do fundo direcional, com alocação de performance relativa;
- Controle de custos;
- Comparação com a concorrência;
- Estruturas de *brainstorming* de novas estratégias;

Sugere-se ainda, por fim, que todos os operadores participem dos fóruns de discussão de novas estratégias para o fundo direcional, pois como se trata de um fundo que opera, usualmente, movimentos macroeconômicos, a maioria dos envolvidos com o processo de *trading* pode colaborar com ideias e/ou opiniões.

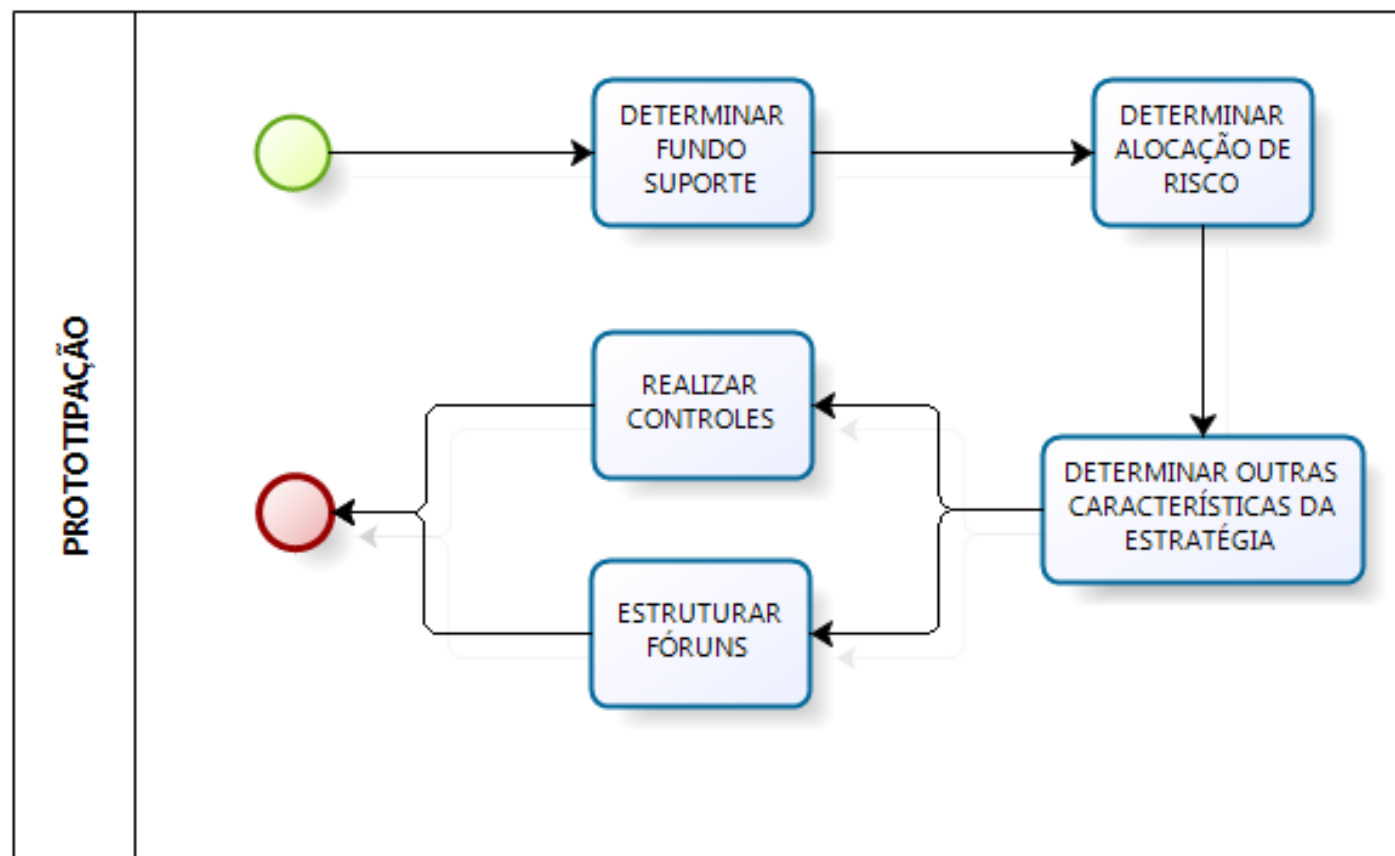


Figura 18 - Fluxograma da prototipação

## 7. TESTE DE MARKETING

Conforme explicado anteriormente, a fase de teste de *marketing* consistia, segundo KOTLER & ARMSTRONG (2009), na aplicação de uma das três metodologias propostas, que era de mercados teste padrão, mercados controlados ou mercados simulados.

No caso de fundos de investimento, entretanto, observam-se algumas complicações para sua aplicação pura e simples, conforme a metodologia apresentada pelos autores, principalmente pelo fator da intangibilidade, novamente.

O mais próximo que se pode chegar de uma simulação de mercado, seria conduzir o grupo de consumidores alvo a uma análise na qual fosse distribuído um *budget* (orçamento) para ser aplicado em diferentes fundos, da concorrência e o próprio produto que vem sendo desenvolvido. Essa modalidade, entretanto, assemelha-se a um jogo, o que não parece ser muito razoável em se tratando de aplicações financeiras.

Na modalidade proposta pelos autores, imagina-se que se trata de produtos que podem efetivamente ser dispostos como no local de venda, é possível alocar realmente uma quantia de dinheiro para cada consumidor que efetivamente comprará o produto desenvolvido, ou o produto da concorrência.

Duas sugestões emergem, pois, da necessidade de transformação das metodologias apresentadas pelos autores.

Pode-se partir para uma alternativa mais conservadora, selecionando um novo rol de consumidores-alvo, assim como feito na oportunidade do teste de conceitos, e mostrar-lhes os resultados do novo produto obtidos durante a fase da prototipação. Isso auxilia, novamente, a tornar tangível a *performance* do fundo e a determinar em que grau tais resultados correspondem às expectativas de um cliente de fundo das mesmas características.

No caso, tratando-se de fundos direcionais, o público selecionado poderia realizar comparações com outras experiências que tenham possuído com outras gestoras, em fundos de mesmo caráter, ou mesmo comparar com fundos de outras características, para identificar e avaliar se o risco-retorno apresentado os faria trocar a composição da carteira. A porcentagem

de clientes que se dispusessem a investir ou a trocar parte de seus outros investimentos pelo novo produto poderia ser uma medida do sucesso/fracasso do produto no teste de marketing.

A outra proposta poderia ser uma comercialização restrita do produto, que poderia ser realizada de duas formas:

- Em termos demográficos, ou seja, colocando uma restrição para que apenas investidores de São Paulo, por exemplo, pudessem aplicar;
- Abrir o fundo com um valor máximo de patrimônio líquido e, portanto, apesar de todos os potenciais investidores serem elegíveis para a aplicação, possuiriam um valor máximo por cotista, estando assim restritos, de certa forma.

Esta proposta, apesar de permitir a pronta captação de investimentos para o fundo, pode gerar certo desconforto com relação aos “escolhidos” para acessar a nova estratégia. Nesse mercado, competitivo e rápido da maneira que é, é possível que a utilização de tal alternativa tenha como resultado que alguns potenciais cotistas deixem de investir

É interessante notar que, apesar de o custo de rejeição e/ou custo de mudanças das características de um produto aumente ao longo do processo de desenvolvimento, no caso dos fundos de investimento a faixa de variação do custo sobre o valor total dispendido desde o início do processo é menor do que em produtos físicos.

Uma alteração de engenharia, nessa fase, por exemplo, seria quase proibitiva em termos financeiros para uma empresa fabricante de produtos físicos, já que é provável que diversos moldes tenham sido desenvolvidos e/ou comprados, máquinas tenham sido projetadas e/ou calibradas para a configuração até então desenvolvida, ao passo que uma alteração de alguma característica do fundo de investimentos seria custosa, mas não necessariamente afetaria o projeto a ponto de torna-lo inviável.

Dessa forma, as observações do grupo de consumidores-alvo devem ser levadas ainda mais em consideração quando tratamos de serviços em geral, e mais especificamente de fundos de investimento na fase do teste de *marketing*, utilizando o tempo em seguida para realizar tais ajustes e atingir a próxima fase, de comercialização, da forma satisfatória.

O teste de marketing deve ser conduzido principalmente pela área comercial da empresa, de forma que o contato com o cliente ou grupo de clientes seja prerrogativa dela. Entretanto, algumas vezes é importante que o cliente queira, além de conhecer os resultados advindos da implementação do conceito, entrar em contato também com a estrutura montada para sua operacionalização.

É importante, também, que sempre seja lembrada a característica que aparece com frequência nas descrições de fundos de investimentos a respeito de que resultados passados não garantem, de forma alguma, rentabilidades futuras, ou seja, não é uma condição suficiente que um fundo tenha possuído performance boa no passado para que se chegue a conclusão que investimentos nele feitos terão retornos condizentes com a expectativa.

Aqui, observamos uma característica anteriormente descrita da atividade de prestação de serviços, a heterogeneidade, que fica clara pela variabilidade de resultados das diferentes ocorrências da prestação do mesmo serviço, com o mesmo conceito.

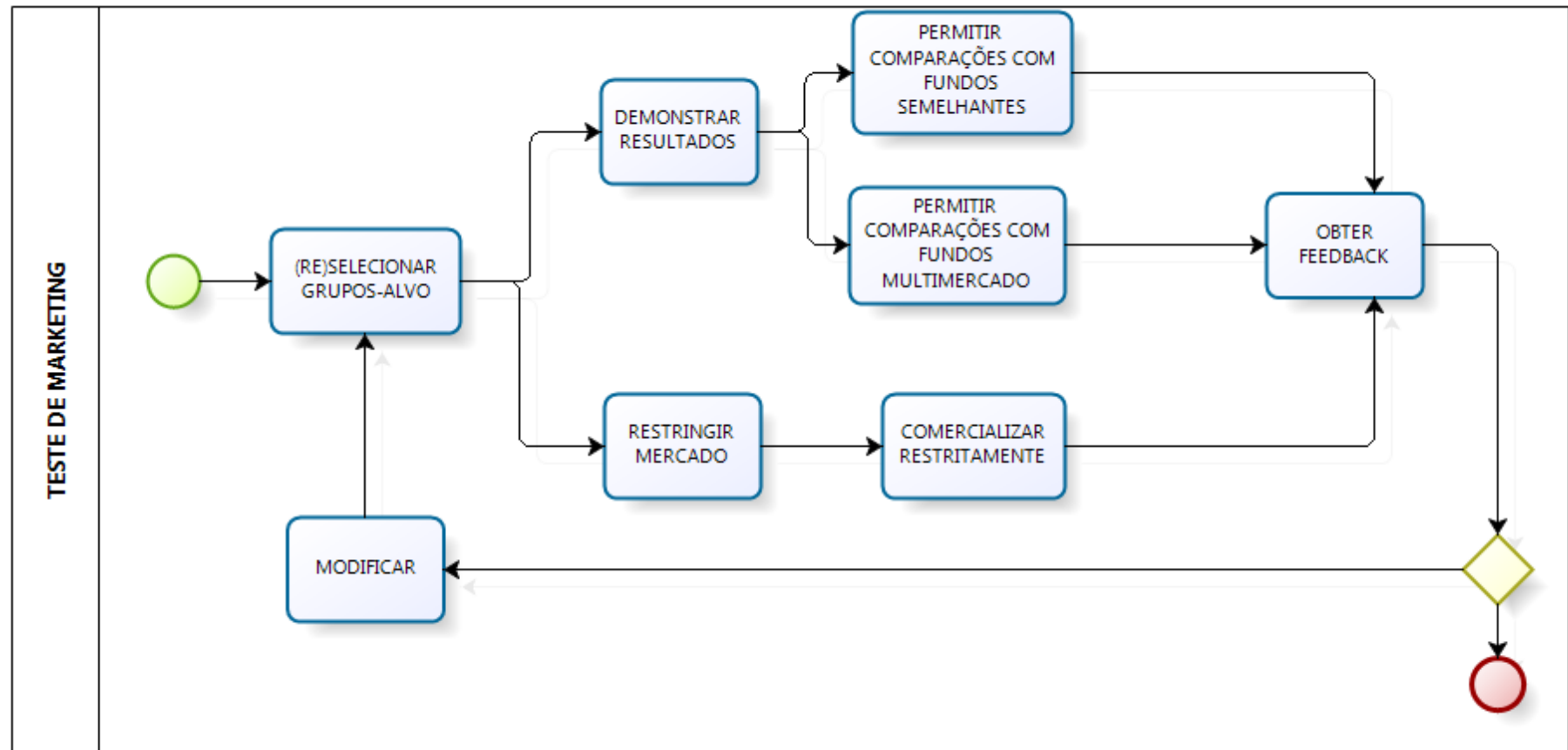


Figura 19 - Fluxograma de teste de marketing

## 8. PREPARAÇÃO E COMERCIALIZAÇÃO

A comercialização do produto derivado do conceito desenvolvido é a fase seguinte do processo de desenvolvimento de novos fundos. Para que ela ocorra, é necessária a conclusão de um passo intermediário que é a parametrização das características do conceito e consequentemente do fundo.

Em primeiro lugar, deve-se pensar nas questões burocráticas do fundo, como a elaboração de contratos, de prospectos, nos quais estejam descritas todas as características que se pretende vender, tais como:

- Taxa de administração, taxa de performance;
- Custodiante do fundo<sup>22</sup>;

Além disso, deve-se procurar descrever quais são as regras em relação a prazos, tais como:

- Prazo de cotização e liquidação<sup>23</sup> da aplicação e resgate;
- Periodicidade de cotização (liquidez);
- Prazo de carência (sem resgate);
- Tipo de tratamento contábil<sup>24</sup>, definindo o prazo médio<sup>25</sup> do fundo;

---

<sup>22</sup> A custodiante do fundo é a empresa responsável, em última instância, pelas posições em ativos que o fundo venha a ter. Nesse sentido, é bastante importante o alinhamento de processos entre administradora (GESTORA) e a custodiante.

<sup>23</sup> Os prazos de liquidação e de cotização dizem respeito às movimentações de cotas. Como exemplo, um fundo que possua prazo de aplicação D0/D+1, significa que a movimentação financeira entre contas ocorre no dia da solicitação, porém a conversão em cotas do fundo ocorre apenas no dia seguinte, de acordo com o valor da cota do dia seguinte.

<sup>24</sup> De acordo com a medida provisória No 206, de 6 de agosto de 2004 e posteriormente com a lei No 11.053, de 29 de dezembro de 2004, artigo 6º, existe tratamento diferenciado de alíquotas de imposto de renda retido na fonte para fundos com prazo médio superior e inferior à 365 dias.

Por fim, ainda durante esta fase, devem-se descrever, de forma básica, as metodologias de risco que serão observadas em relação ao fundo ao longo de sua operacionalização, além das características que tornarão um cotista elegível ou não para investir no fundo. Existem diversas regras de elegibilidade, que variam desde o valor de aplicação mínimo até outras características do cotista, tais como a posse de outros investimentos (na própria gestora ou no mercado como um todo). Alguns fundos, por exemplo, só aceitam investimentos daqueles investidores ditos qualificados<sup>26</sup>.

Existem algumas questões burocráticas com as quais a GESTORA deve se preocupar em realizar antes de iniciar a operacionalização da estratégia e sua posterior comercialização, tais como registro do fundo na Comissão de Valores Mobiliários (CVM), abertura de contas em corretoras, abertura de contas em bancos, entre outros.

Em seguida, passa-se à fase dos distribuidores. São eles que realizam, usualmente, a ponte entre cliente final e o fundo de investimentos, conforme a figura 2 do presente trabalho. Costumam realizar também uma alocação em diversos fundos que julgam interessantes como forma de reduzir o risco da carteira de fundos como um todo e consequentemente para seus clientes, de acordo com a teoria de MARKOWITZ (1952).

---

<sup>25</sup> O prazo médio do fundo consiste na média ponderada dos prazos de liquidação dos diferentes ativos que compõe sua carteira.

<sup>26</sup> De acordo com o artigo 109 da Instrução de No 409 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), são considerados qualificados os investidores que se enquadrarem nas seguintes classes:

- Instituições financeiras;
- Companhias seguradoras e sociedades de capitalização
- Entidades abertas e fechadas de previdência complementar
- Pessoas físicas ou jurídicas com investimentos financeiros em valor superior a R\$ 300.000,00 que, adicionalmente, atestem sua condição de investidor qualificado mediante declaração
- Fundos de investimento exclusivos para investidores qualificados
- Administradores de carteira autorizados pela CVM

Quando se pretende receber investimentos de um distribuidor, no caso de um fundo como o acima desenvolvido, é, em última instância, o próprio que deve garantir as origens do dinheiro. Dessa forma, é importante que haja total alinhamento nas políticas de elegibilidade de cotistas, no que se refere principalmente às questões legais.

Ao partir para a comercialização de um fundo, excetuando-se os casos em que o cliente final não passa pelo distribuidor (o que de fato acontece, mas em menor escala), podemos dividir as situações em dois casos:

- Distribuidor conhecido da gestora (que já tenha realizado alocações)
- Novo distribuidor

Uma empresa, tal como uma de manufatura ou qualquer outro ramo, possui cadastro de seus clientes. Dessa forma, o primeiro tipo, que já tenha realizado alocações passa a fase de cadastro, mas o segundo deve fornecer suas informações.

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) é um órgão ligado ao governo criado através da lei 6385 (1976), à mesma época da Lei das Sociedades por Ações, e que, de acordo com o próprio site da instituição, “(...) tem poderes para disciplinar, normatizar e fiscalizar a atuação dos diversos integrantes do mercado.”

Nesse sentido, existe mais um complicador quando tratamos de fundos de investimentos. A CVM exige, de acordo com a instrução 301(1999), posteriormente alterada pelas instruções 463(2008) e 506(2011), que haja cadastro de cotistas de fundos de investimento de acordo com parâmetros estabelecidos pela instituição, que incluem, por exemplo, que tal cadastro seja atualizado em prazo não superior a 24 meses, além de determinar, na própria instrução 506, as informações mínimas que deveriam constar do cadastro, conforme pode ser visto no Anexo I do presente trabalho.

Quando tratamos de um fundo de investimento, existe um processo específico, no qual um mesmo cotista pode realizar movimentações, seja de resgate de cotas ou de nova aplicação. Em termos de processo, qualquer um dos movimentos se assemelha à aplicação inicial, no qual é verificado o *status* de cadastro e, caso necessário, refeito. Da mesma forma, existe uma solicitação e o atendimento por parte da gestora, com pequenas diferenças

operacionais, como diferenças de prazo de cotização e liquidação, conforme anteriormente explicado.

Além disso, o escopo primário do presente trabalho é a criação de um novo fundo. As atividades de aplicação e resgate estariam melhor assentadas em um trabalho acerca da gestão de recursos, especificamente.

Por esses motivos, o fluxograma para na primeira comercialização de cotas para o cotista *i*, realizando um ciclo enquanto houver distribuidores interessados em realizar aplicações. Apenas a título de ilustração, pode-se dizer com razoável precisão que o fluxograma atende aos requisitos do que seria o processo de aplicação e resgate de cotas.

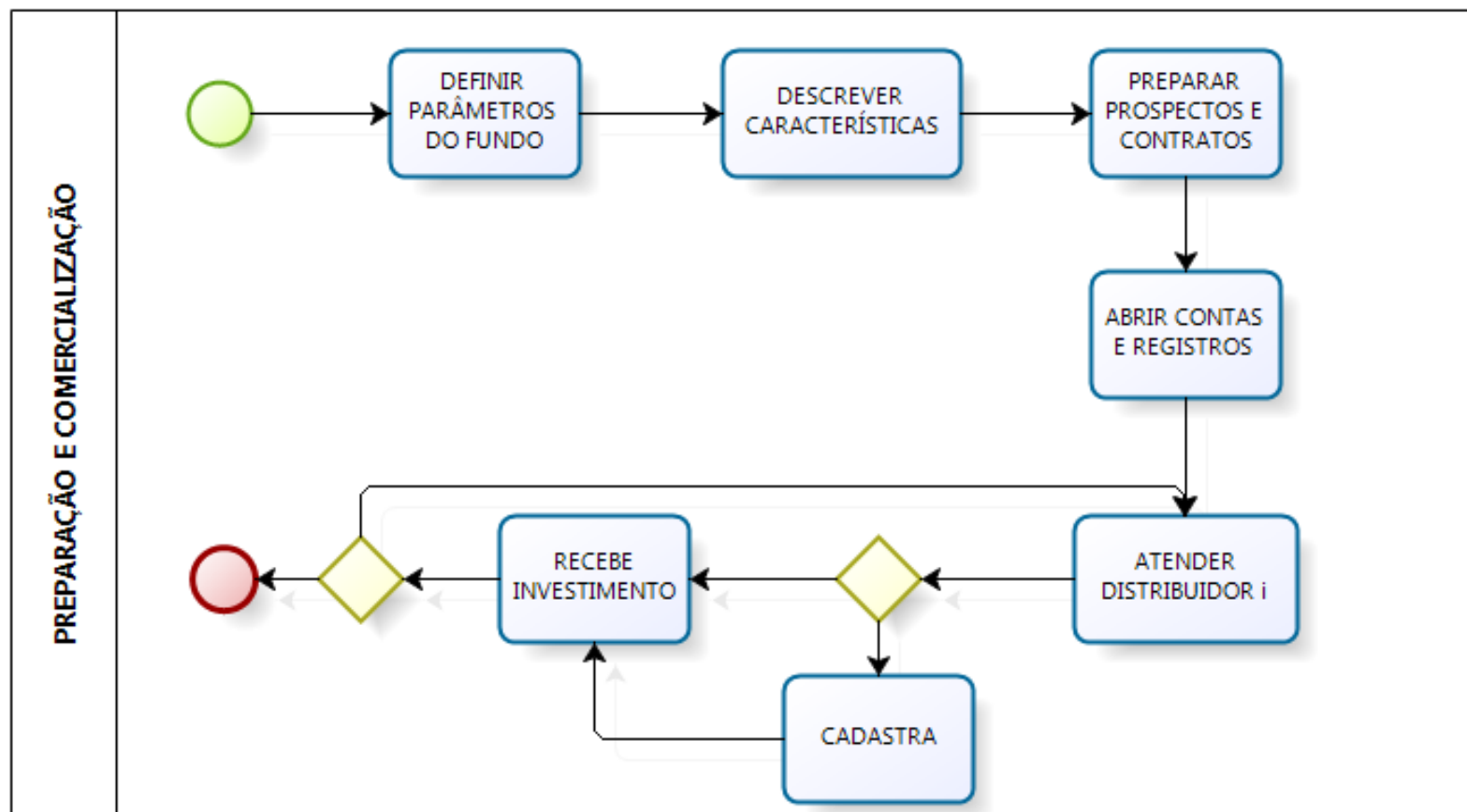


Figura 20 - Fluxograma de comercialização

## 9. ADMINISTRAÇÃO DO MÉTODO

A simples aplicação do método pode render alguns produtos, mas o importante é que, tal como a figura 11 sugere, o processo de desenvolvimento de novos produtos seja contínuo dentro da empresa.

Para que isso seja viabilizado, é importante que se detalhe algumas das atividades que devem ser seguidas, não apenas com o intuito de manter a aplicação do método, mas de incrementá-lo conforme identifiquem-se alternativas específicas para a empresa nos diferentes sub-processos.

Conforme a seção teórica nos explica, existem metodologias tais como o modelo das lacunas que permitem que, à medida que sejam identificados *gaps* entre diferentes passos do serviço, eles sejam tratados de forma diferenciada, com processo estruturado, permitindo reduzir a distância entre serviço previsto/prescrito, serviço desejado e serviço executado.

No caso dos fundos de investimentos, esta metodologia se aplica de forma bastante interessante. A parte do serviço desejado passa, obviamente, por um conjunto de características gerais, que sejam adequadas ou superem as expectativas daqueles clientes e que devem ser consideradas na administração do produto desenvolvido, tais como:

- Combinação de retorno e risco esperados (vale lembrar que nesse caso, superação de expectativas deve ser composta por retorno maior que o esperado ou risco menor do que o esperado);
- Consistência de resultados ao longo do tempo;
- Atendimento, através da existência de ligações para detalhamento dos investimentos do fundo, de forma ativa (por parte da GESTORA) ou passiva (resolvendo dúvidas) e abertura para conhecimento da equipe;
- Atividades operacionais adequadas (respeito a prazos de liquidação de resgates e aplicações, por exemplo);

Já no tocante à conversão do conceito na prescrição das atividades, é importante que a equipe inteira esteja alinhada com o conceito vendido para o cliente, sejam os integrantes da área comercial, que efetivamente realizaram a comercialização e costumeiramente dão explicações aos clientes, seja a equipe de gestão, que recebe especificações do tipo de posição que o fundo deve possuir, devendo segui-las.

Como exemplo, um fundo de ações com mandato para operar apenas pares de ações, ou seja, conforme descrito anteriormente, realizar apenas operações relativas, não deve procurar oportunidades para se posicionar em apenas uma ação, de forma direcional, pois isso caracterizaria uma especificação que estaria em desacordo com o serviço esperado pelo cliente, possivelmente adicionando mais volatilidade (risco) e não necessariamente um maior retorno.

A gestão do *gap* entre serviço especificado e serviço prestado deve ser realizada primordialmente utilizando as ferramentas de análise de risco, já que elas permitem identificar, com razoável adiantamento caso executadas corretamente, desvios da especificação por parte do operador, que excede algum tipo de limite (tipo de ativo, tamanho da posição, limite de *stop-loss*<sup>27</sup>). Entretanto, existem características, tais como o retorno sobre o investimento que não podem ser especificadas *a priori*, dada a incerteza intrínseca à atividade.

Mesmo assim, caso se identifique um *gap* entre serviço desejado e prestado no tocante ao retorno sobre o investimento, devem ser realizados processos que permitam identificar as fontes de tal erro na administração dos recursos. Uma das ferramentas que podem ser utilizadas, com esse intuito, é o diagrama de Ishikawa<sup>28</sup>.

---

<sup>27</sup> *Stop-loss* é a perda máxima que um operador/fundo está disposto a arriscar em determinada operação, caracterizando-se como um limite para a atividade de *trading*.

<sup>28</sup> O diagrama de Ishikawa, comumente conhecido por “espinha-de-peixe” permite que se crie, através de raciocínio lógico, uma estrutura que aponte quais são as causas de determinado problema. Foi criado pelo químico Kaoru Ishikawa em 1943

Além da tentativa de aproximar as três vertentes do serviço prestado, o que constituiria uma evolução do produto, o próprio método deve ser aprimorado. Uma das ferramentas descritas anteriormente para essa atividade é a utilização da abordagem de HANSEN & BIRKINSHAW (2007), procurando dentre os processos, sub-processos e até no nível da atividade, um elo fraco de toda a cadeia de inovação descrita no método.

O objetivo é possuir processos que permitam identificar o elo fraco e tomar uma abordagem *ad-hoc* para solucioná-los. Por exemplo, caso identifique-se que a geração de ideias para novos produtos está deficiente, existem duas principais causas que podem estar ocorrendo. Ou o processo de geração não funciona para aquele setor, ou empresa específica ou está sendo aplicado de forma ineficiente. Cada uma dessas causas tem uma gama de soluções possíveis, o que torna este processo de revisão crítica do método, de certa forma, bastante heterodoxa.

## IV. CONCLUSÃO

O presente trabalho buscou estudar a literatura de desenvolvimento de novos produtos, além daquela de administração de serviços visando a obtenção de uma série de diretrizes que permitissem a proposição de uma metodologia de desenvolvimento de novos fundos de investimento.

A observação da necessidade da diversificação de produtos no mercado de investimentos e, de forma mais latente, no sub-setor de fundos de investimento foi a responsável pela inspiração para a elaboração deste estudo. Esta necessidade ficou explícita por conta da ocorrência de diversos cenários de mercado que levam os distribuidores, principais clientes deste tipo de investimento, a alocar seus recursos de forma diferente ao longo do tempo. Desta forma, é imprescindível que uma gestora de recursos possua vários tipos de produto, que sejam capazes de satisfazer às necessidades dos clientes da forma mais plena possível.

O fato de a administração de recursos caracterizar-se como a prestação de um serviço, em contraposição à manufatura de produtos, gera a necessidade de atentar a alguns tipos de características deste tipo de produção, tais como a heterogeneidade, que leva a um tratamento extremamente customizado para cada cliente, de acordo com suas necessidades. A participação deste no processo de prestação do serviço também é bastante importante e necessária e pôde ser observada da necessidade do constante contato da empresa com o cliente para explicação e recepção de *feedback* a cerca da administração de seus recursos.

A metodologia proposta seguiu bastante aquela que foi desenvolvida por KOTLER & ARMSTRONG (2009), fazendo a diferenciação nos pontos onde se julgou necessário, tanto por conta de a produção estudada tratar-se de um serviço, quanto pelas especificidades do sub-setor analisado. Para isso, utilizou-se da elaboração de fluxogramas que determinassem os principais passos necessários para a execução dos diferentes processos, tais como a geração e seleção de ideias, o desenvolvimento da estratégia de marketing e os testes de conceito com clientes, a metodologia de estudo dos preços e custos para o serviço prestado e, por fim, a elaboração de protótipos e comercialização.

Ainda com o objetivo de delinear uma metodologia de desenvolvimento de novos produtos, buscou-se elencar o que seriam os principais pontos da administração dela, ou seja, de sua condução ao longo do tempo, para que não seja um processo aplicado de forma pontual, mas sim contínua, objetivando a evolução da empresa nesse quesito.

Na tabela da figura 21, para cada um dos processos estudados, são resumidos, para os passos da metodologia elaborada, os pontos nos quais se fez diferenciação em relação a aquilo que era proposto pela teoria e os pontos nos quais houve aproximação dos métodos propostos pela literatura.

PROCESSOS	MODELO PROPOSTO	
	SEMELHANÇAS	DIFERENÇAS
GERAÇÃO DE IDEIAS	<ul style="list-style-type: none"> <li>· uso do brainstorming</li> <li>· ouvir o cliente</li> <li>· estudar concorrência</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· estruturas virtuais para armazenar ideias</li> </ul>
SELEÇÃO DE IDEIAS	<ul style="list-style-type: none"> <li>· alinhamento com visão</li> <li>· utilidade para empresa</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· uso da metodologia de critérios qualificadores e ganhadores</li> <li>· complementação do mix de serviços oferecidos</li> </ul>
DESENVOLVIMENTO E TESTE DE CONCEITO	<ul style="list-style-type: none"> <li>· uso do brainstorming</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· teste realizado à base da conversa, participação do cliente</li> </ul>
DESENVOLVIMENTO DE MARKETING	<ul style="list-style-type: none"> <li>· declaração em 3 partes</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· importância do mix de taxa de administração e de performance</li> </ul>
ANÁLISE DE VIABILIDADE	<ul style="list-style-type: none"> <li>· análise financeira</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· estudo do mix de taxa de administração e performance</li> </ul>
DESENVOLVIMENTO DO PRODUTO	<ul style="list-style-type: none"> <li>· tentativa de demonstrar características</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· protótipo <u>intangível e perecível</u></li> </ul>
TESTE DE MARKETING	<ul style="list-style-type: none"> <li>· tentativa de checar resultados com grupo-alvo</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· demonstração da importância da informação de que performance passada não garante performance futura (<u>heterogeneidade</u>)</li> </ul>
COMERCIALIZAÇÃO	<ul style="list-style-type: none"> <li>· definição de canais de distribuição, alcance das vendas e características finais do produto</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>· características específicas (custódia, etc)</li> </ul>

**Figura 21 - Tabela de comparação entre teoria e prática**

Por fim, podemos citar os principais pontos que podem ser desenvolvidos após a elaboração do presente trabalho.

A aplicação do método pela primeira vez certamente traria pontos nos quais este mostra falhas. Dessa forma, como próximos passos para o seguimento do desenvolvimento da metodologia, sugere-se sua aplicação, seguida de uma fase crítica, para conhecimento de seus potenciais e de suas deficiências.

Além disso, o trabalho se limita a apresentar os principais pontos que deveriam ser considerados no desenvolvimento de novos fundos de investimento. Permite ao leitor ter um panorama geral da atividade de desenvolvimento nesse sub-setor. Como sugestão, pode haver um aprofundamento de cada um dos processos citados para criação de uma metodologia mais robusta.

Ainda como próximo passo, sugere-se a diferenciação da metodologia proposta para os diferentes tipos de fundos de investimento, já que aquela definida nesse trabalho está restrita aos fundos de investimento de curto prazo, podendo ser traduzida para fundos de longo prazo, fundos de crédito, de previdência, entre outros.

## V. BIBLIOGRAFIA

AMABILE, Teresa M. **How to kill creativity**. *Harvard Business Review*, v.76, n.5, Sep-Oct. 1998

BATESON, John E. G; HOFFMAN, K. Douglas, **Princípios de Marketing de Serviços**, 2009

GOFFIN, Keith.; MITCHELL, Rick. **Innovation management: strategy and implementation using the Pentathlon framework**. 2 ed. Basingstoke (UK): Palgrave Macmillan, 2010

HANSEN, Morten T.; BIRKINSHAW, Julian. **The innovation value chain**, *Harvard Business Review*, v.85, n.6, p.121-130, July 2007.

KOTLER, Philip; ARMSTRONG, Gary. **Princípios de Marketing**. 12ª edição, Ed. Pearson, 2009

LOVELOCK, C; WRIGHT, L. **Serviços, Marketing e Gestão**, Ed. Saraiva, 1ª edição, 9ª tiragem, 2009

MARKOWITZ, H.M. (1952). **Portfolio Selection**. The Journal of Finance

MONT, O.K, **Clarifying the concept of product–service system**, The International Institute for Industrial Environmental Economics at Lund University, Sweden

PARASURAMAN, A; ZEITHAML V. e BERRY, L. **A conceptual model of service quality and its implications for future research** in Journal of marketing, v.49, 1985, p.41-50

ROZENFELD, H. et al. **Gestão de desenvolvimento de produtos**. S.Paulo:Saraiva, 2006

SALERNO, M. et al. **Organização e gestão da cadeia de inovação expandida da empresa**. Salvador, BA, Brasil:XXIX ENEGEP, 2009

SILVA, Marcia; MIGUEL, Paulo; ALMEIDA, Leandro. **Uma revisão bibliográfica inicial sobre “servitização”: seus modos e o processo de transição**, artigo apresentado no XV SIMPEP(2008)

SILVA, Marcia T. da; QUAGGIO, Frederico M. **Reprojeto de serviços profissionais: desafios ao modelo de desenvolvimento de novos serviços**, artigo apresentado no 14º EUROMA, 2007

SLACK, N. et al. **Administração da Produção**. São Paulo: Atlas, 2002

**ZARIFIAN, P. Valor, organização e competência na produção de Serviço (Esboço de um Modelo de Produção de Serviço), STI(USP/UNICAMP/CEBRAP)**

<[www.neoinvestimentos.com.br](http://www.neoinvestimentos.com.br)>; Acesso em 02/06/2011

<[http://www.direitobancariosc.com.br/index.php?option=com\\_content&view=article&id=12:covenants-instrumento-de-garantia&catid=1:geral&Itemid=2](http://www.direitobancariosc.com.br/index.php?option=com_content&view=article&id=12:covenants-instrumento-de-garantia&catid=1:geral&Itemid=2)> ; Acesso em 31/05/2011

<<http://www.presidency.ucsb.edu/ws/index.php?pid=16030#axzz1Z5ADF0Jc>>; Acesso em 26/09/2011

< <http://www.cetip.com.br>> Acesso em 30/09/2011

<<http://www.cvm.gov.br> >; Acesso em 06/10/2011

<<http://www.irows.ucr.edu>>; Acesso em 18/10/2011

<<http://www.advisorperspectives.com/dshort/commentaries/From-Manufacturing-to-Services.php>>; Acesso em 18/10/2011

Todos os fluxogramas apresentados nesse trabalho foram desenvolvidos com o uso da ferramenta BIZAGI PROCESS MODELER, disponível em < [www.bizagi.com](http://www.bizagi.com) >

## **VI. ANEXOS**

### ***A. ANEXO I - Conteúdo mínimo do cadastro de clientes***

Art. 1º O cadastro de clientes deve ter, no mínimo, o seguinte conteúdo:

I – se pessoa natural:

- a) nome completo;
- b) sexo;
- c) data de nascimento;
- d) naturalidade;
- e) nacionalidade;
- f) estado civil;
- g) filiação;
- h) nome do cônjuge ou companheiro;
- i) natureza e número do documento de identificação, nome do órgão expedidor e data de expedição;
- j) número de inscrição no Cadastro de Pessoas Físicas – CPF/MF;
- k) endereço completo (logradouro, complemento, bairro, cidade, unidade da federação e CEP) e número de telefone
- l) endereço eletrônico para correspondência;
- m) ocupação profissional;
- n) entidade para a qual trabalha;
- o) informações sobre os rendimentos e a situação patrimonial;
- p) informações sobre perfil de risco e conhecimento financeiro do cliente;

- q) se o cliente opera por conta de terceiros, no caso dos administradores de fundos de investimento e de carteiras administradas;
- r) se o cliente autoriza ou não a transmissão de ordens por procurador;
- s) indicação de se há procuradores ou não;
- t) qualificação dos procuradores e descrição de seus poderes, se houver;
- u) datas das atualizações do cadastro;
- v) assinatura do cliente;
- w) cópia dos seguintes documentos:
  - i) documento de identidade; e
  - ii) comprovante de residência ou domicílio.
- x) cópias dos seguintes documentos, se for o caso:
  - i) procuração; e
  - ii) documento de identidade do procurador.

II – se pessoa jurídica:

- a) a denominação ou razão social;
- b) nomes e CPF/MF dos controladores diretos ou razão social e inscrição no Cadastro Nacional de Pessoa Jurídica – CNPJ dos controladores diretos;
- c) nomes e CPF/MF dos administradores;
- d) nomes dos procuradores;
- e) número de CNPJ;

- f) endereço completo (logradouro, complemento, bairro, cidade, unidade da federação e CEP);
- g) número de telefone;
- h) endereço eletrônico para correspondência;
- i) atividade principal desenvolvida;
- j) faturamento médio mensal dos últimos doze meses e a situação patrimonial;
- k) informações sobre perfil de risco e conhecimento financeiro do cliente;
- l) denominação ou razão social de pessoas jurídicas controladoras, controladas ou coligadas;
- m) se o cliente opera por conta de terceiros, no caso dos administradores de fundos de investimento e de carteiras administradas;
- n) se o cliente autoriza ou não a transmissão de ordens por representante ou procurador;
- o) qualificação dos representantes ou procuradores e descrição de seus poderes;
- p) datas das atualizações do cadastro;
- q) assinatura do cliente;
- r) cópia dos seguintes documentos:
  - i) CNPJ;
  - ii) documento de constituição da pessoa jurídica devidamente atualizado e registrado no órgão competente; e
  - iii) atos societários que indiquem os administradores da pessoa jurídica, se for o caso.
- s) cópias dos seguintes documentos, se for o caso:
  - i) procuração; e
  - ii) documento de identidade do procurador.

III – nas demais hipóteses:

- a) a identificação completa dos clientes;
- b) a identificação completa de seus representantes e/ou administradores;
- c) situação financeira e patrimonial;
- d) informações sobre perfil de risco e conhecimento financeiro do cliente;
- e) se o cliente opera por conta de terceiros, no caso dos administradores de fundos de investimento e de carteiras administradas;
- f) datas das atualizações do cadastro; e
- g) assinatura do cliente.

§ 1º As alterações ao endereço constante do cadastro dependem de ordem do cliente, escrita ou por meio eletrônico, e comprovante do correspondente endereço.

§ 2º No caso de investidores não residentes, o cadastro deve, adicionalmente, conter:

I – os nomes das pessoas naturais autorizadas a emitir ordens e, conforme o caso, dos administradores da instituição ou responsáveis pela administração da carteira; e

II – os nomes do representante legal e do responsável pela custódia dos seus valores mobiliários.

Art. 2º Do cadastro deve constar declaração, datada e assinada pelo cliente ou, se for o caso, por procurador legalmente constituído, de que:

I – são verdadeiras as informações fornecidas para o preenchimento do cadastro;

II – o cliente se compromete a informar, no prazo de 10 (dez) dias, quaisquer alterações que vierem a ocorrer nos seus dados cadastrais, inclusive eventual revogação de mandato, caso exista procurador;

III – o cliente é pessoa vinculada ao intermediário, se for o caso;

IV – o cliente não está impedido de operar no mercado de valores mobiliários;

V – suas ordens devem ser transmitidas por escrito, por sistemas eletrônicos de conexões automatizadas ou telefone e outros sistemas de transmissão de voz; e

VI – o cliente autoriza os intermediários, caso existam débitos pendentes em seu nome, a liquidar os contratos, direitos e ativos adquiridos por sua conta e ordem, bem como a executar bens e direitos dados em garantia de suas operações ou que estejam em poder do intermediário, aplicando o produto da venda no pagamento dos débitos pendentes, independentemente de notificação judicial ou extrajudicial.

Parágrafo único. Para a negociação de cotas de fundo de investimento será ainda obrigatório que conste do cadastro junto ao intermediário, autorização prévia do cliente, mediante instrumento próprio, incluindo declaração de ciência de que:

I – recebeu o regulamento e, se for o caso, o prospecto ou a lâmina;

II – tomou ciência dos riscos envolvidos e da política de investimento;

III – tomou ciência da possibilidade de ocorrência de patrimônio líquido negativo, se for o caso, e, neste caso, de sua responsabilidade por consequentes aportes adicionais de recursos.

Art. 3º Do cadastro de clientes que façam operações com derivativos em mercado organizado deve constar contrato padrão específico para tais operações.

Parágrafo único. A entidade administradora de mercado deve estabelecer o conteúdo do contrato padrão mencionado no *caput*.”