

# iCFO

## ÍNDICE DE CONFIANÇA DO CFO

---



Saint Paul  
Escola de Negócios



Instituto Brasileiro de  
Executivos de Finanças  
de São Paulo

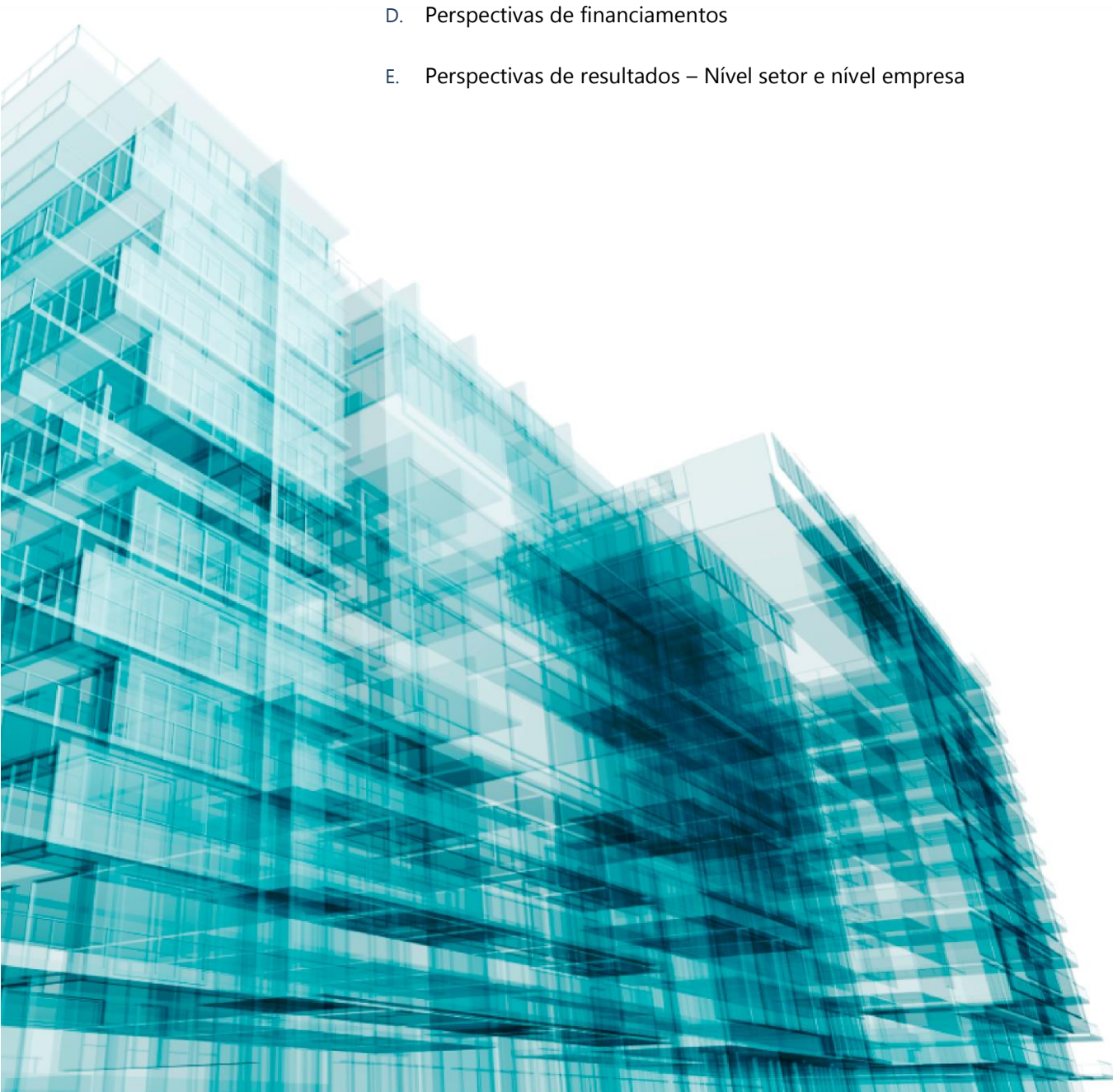
## RELATÓRIO iCFO

2º TRIMESTRE DE 2018



## SUMÁRIO

MENSAGEM INICIAL	3
1. HIGHLIGHTS – iCFO – 2º Trimestre de 2018	4
2. O ÍNDICE DE CONFIANÇA DO CFO – iCFO	5
3. RELATÓRIO ANALÍTICO	7
A. Principais preocupações	7
B. Expectativas macroeconômicas	8
C. Perspectivas de investimentos	9
D. Perspectivas de financiamentos	12
E. Perspectivas de resultados – Nível setor e nível empresa	14







## MENSAGEM INICIAL

A mensuração do nível de confiança de uma economia é um dos elementos centrais para o processo decisório de qualquer executivo. Sua formação se dá pela soma das confianças de todos os agentes econômicos, que são pessoas, empresas, governos nacionais e estrangeiros, que no conjunto de suas expectativas determinam um nível de confiança para sustentar suas ações.

Nesse contexto, o Instituto Brasileiro de Executivos de Finanças de São Paulo (IBEF-SP) e a Saint Paul Escola de Negócios, unem representatividade e rigor técnico, e apresentam a toda a comunidade de executivos de finanças e à sociedade brasileira o Índice de Confiança do CFO, o iCFO.

O IBEF-SP contribuirá com sua representatividade, visto que a riqueza gerada pelos seus associados supera 20% do Produto Interno Bruto (PIB) doméstico. A Saint Paul, com o time acadêmico e de pesquisa de uma das melhores escolas para executivos do mundo.

Juntos, temos o objetivo de apresentar à sociedade a perspectiva de confiança dos executivos de finanças na economia brasileira, nos setores produtivos da economia e no desempenho esperado para suas organizações. Assim, IBEF-SP e a Saint Paul cumprem seus respectivos propósitos, de contribuir com seus *stakeholders* e com a sociedade.

Prof. Dr. **José Cláudio Securato**,  
presidente da Saint Paul Escola de Negócios





## 1. Highlights – iCFO – 2º trimestre de 2018

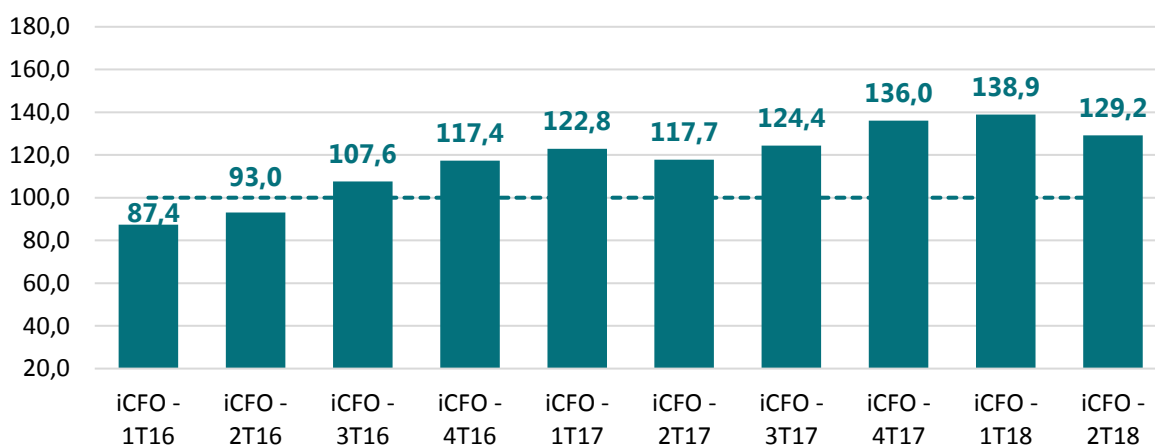
- O iCFO referente ao 2º trimestre de 2018 ficou no patamar de 129,2 pontos (ante os 138,9 pontos no trimestre anterior), dentro de uma escala que varia de 20 a 180, sendo 100 a neutralidade quanto à confiança dos CFOs. **Verifica-se assim que, apesar da percepção geral continuar razoavelmente otimista, houve uma queda considerável do nível de otimismo dos CFOs em comparação ao 1º trimestre de 2018 com relação aos três componentes do iCFO (macroeconomia, setor e empresa).**
- Como principal aspecto desta edição percebe-se que no 2º trimestre de 2018 a confiança dos CFOs reduziu, e **o iCFO apresentou uma queda de 9,7 pontos em relação ao período anterior.** Esse efeito se percebe para os três componentes do iCFO: (i) as percepções quanto ao mercado causaram uma queda de 10,9 pontos no iCFO<sub>M</sub>, que atingiu o patamar de 130,2 (ante 141,1 no trimestre anterior); (ii) as percepções quanto ao setor reduziram em 12,2 pontos, atingindo o patamar de 125,3 pontos (ante 137,4 no trimestre prévio); (iii) e as percepções quanto a empresa, por sua vez, levaram a uma queda no iCFO<sub>E</sub> de 6,1 pontos, chegando a 132,2 ante 138,3 no período anterior. A queda nos níveis de otimismo indica forte influência dos acontecimentos econômicos e políticos ocorridos nos últimos meses, inclusive a aproximação das eleições presidenciais.
- **No que se refere às preocupações dos CFOs, percebe-se que no 2º trimestre de 2018 os principais receios foram a demanda do mercado interno, a competitividade e atuação da concorrência e o ambiente político.** Em conjunto, esses fatores somam uma importância de 44,2% dentre as preocupações dos CFOs. No primeiro trimestre de 2018 a primeira preocupação também era a demanda do mercado interno, a segunda era a competitividade e atuação da concorrência e a terceira era a estrutura tributária. No segundo trimestre de 2018 os CFOs demonstraram muito mais preocupação com o câmbio e menos preocupação com a estrutura tributária, se comparado ao trimestre anterior.
- Com relação aos **investimentos previstos** para os próximos doze meses, **os executivos definiram como a principal categoria de destino os investimentos em TI, que com 26,7% de participação** no volume total de investimentos ganhou 2,2 p.p. de representatividade em relação ao período anterior, mostrando que questões tecnológicas continuam dentre os fatores permanentemente dentre as prioridades das empresas brasileiras.
- Verifica-se mudança das expectativas quanto ao quadro de colaboradores e terceirizados, quando comparados os resultados desta edição em relação aos trimestres anteriores. **Os CFOs passaram a apresentar uma postura mais positiva em relação ao quadro de funcionários, com 43% dos respondentes apresentando expectativa de aumento nos quadros (ante 36% no trimestre anterior).** Já 20% dos respondentes esperam redução de quadros, ante 14% dos respondentes no trimestre anterior.



## 2. O índice de confiança do CFO - iCFO

O iCFO tem como objetivo captar a confiança dos CFOs quanto ao desempenho futuro do país e dos negócios no Brasil. Para tanto são verificadas as suas expectativas quanto a macroeconomia, o seu setor de atuação e a sua empresa de atuação, para os próximos 12 meses. A periodicidade do iCFO é trimestral e essa edição refere-se ao segundo trimestre de 2018.

Índice de Confiança do CFO - iCFO

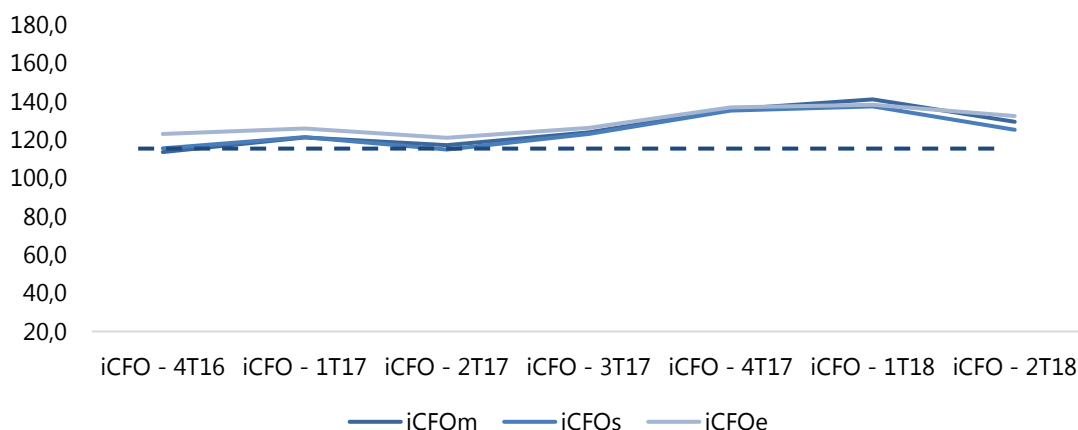


O iCFO referente ao 2º trimestre de 2018 ficou no patamar de **129,2 pontos**, dentro de uma escala que varia de 20 a 180, sendo 100 a neutralidade quanto à confiança dos CFOs. **Quando analisando todo o histórico de índices da pesquisa, nesse trimestre percebe-se um declínio de confiança após um período de elevação.** O crescimento médio do índice ficou em 4,4% (CAGR do iCFO desde o início da pesquisa, 1T16). Nota-se, portanto, que nesse trimestre o CFO está menos otimista em relação ao desempenho do futuro do país, setor e empresa para os próximos 12 meses se comparado ao trimestre anterior.

O iCFO é composto por 3 diferentes indicadores, que têm o objetivo de capturar 3 distintas dimensões da percepção da confiança dos respondentes:

- i. iCFO<sub>m</sub>: índice de confiança em relação à macroeconomia;
- ii. iCFO<sub>s</sub>: índice de confiança em relação ao setor de atuação de sua empresa;
- iii. iCFO<sub>e</sub>: índice de confiança em relação à empresa em que atua.

### iCFO: Macroeconomia, Setor e Empresa



	iCFO - 2T17	iCFO - 3T17	iCFO - 4T17	iCFO - 1T18	iCFO - 2T18
<b>iCFO</b>	<b>117,7</b>	<b>124,4</b>	<b>136,0</b>	<b>138,9</b>	<b>129,2</b>
<b>iCFO<sub>M</sub></b>	<b>117,2</b>	<b>123,8</b>	<b>135,9</b>	<b>141,1</b>	<b>130,2</b>
<b>iCFO<sub>S</sub></b>	<b>114,9</b>	<b>123,0</b>	<b>135,2</b>	<b>137,4</b>	<b>125,3</b>
<b>iCFO<sub>E</sub></b>	<b>121,1</b>	<b>126,2</b>	<b>137,0</b>	<b>138,3</b>	<b>132,2</b>

O gráfico acima apresenta as magnitudes dos três componentes do iCFO, bem como sua evolução em relação às edições anteriores. Na comparação com o trimestre anterior, percebe-se que os três componentes apresentaram declínio, atingindo um patamar maior do que o do segundo trimestre de 2017, e consideravelmente menor que o primeiro trimestre de 2018.

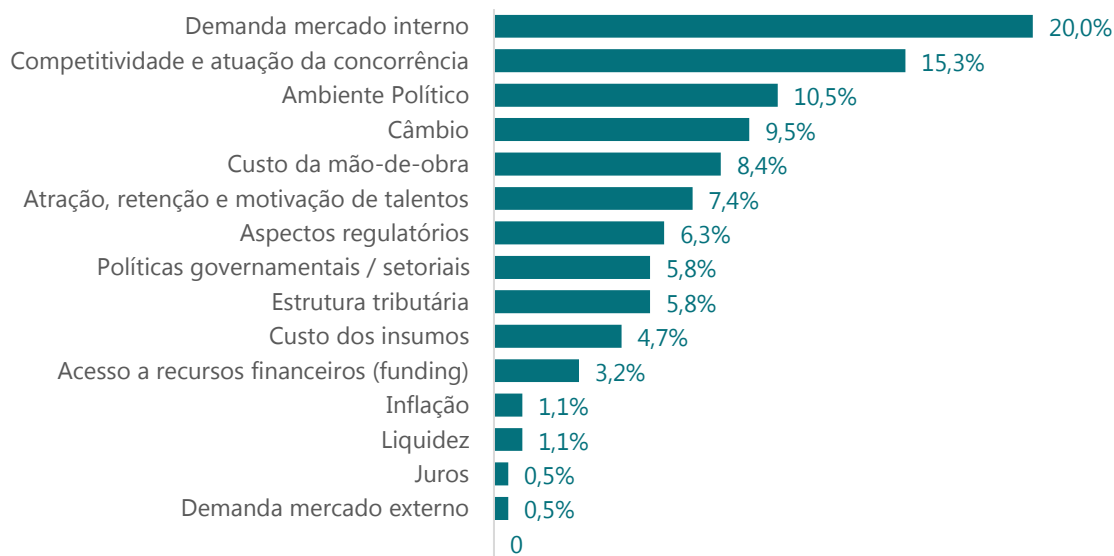
Os três componentes do iCFO encontram-se em estágio menos otimista, com um pequeno declínio após um aumento em três trimestres consecutivos. Porém, as perspectivas para os próximos 12 meses encontram-se acima da neutralidade (100 pontos) no que se refere à economia, setor e também empresa, reforçando que ainda há otimismo por parte dos CFOs.

Apesar de um declínio do iCFO de um trimestre para o outro, percebe-se que o iCFO apresentou aumento em relação ao mesmo período do ano anterior. Esse efeito se percebe para os três componentes do iCFO: (i) as percepções quanto ao mercado causaram um aumento de 13,0 pontos no iCFO<sub>M</sub>, que atingiu o patamar de 130,2 (ante 117,2 no mesmo período do ano anterior); (ii) as percepções quanto ao setor aumentaram 10,3 pontos, atingindo o patamar de 125,3 pontos (ante 114,9 no primeiro trimestre de 2017); (iii) e as percepções quanto a empresa, por sua vez, levaram a um aumento no iCFO<sub>E</sub> de 11,1 pontos, chegando a 132,2 ante 121,1 no mesmo trimestre do ano anterior.



### 3. Relatório analítico

#### A. Principais preocupações da liderança



No segundo trimestre foram verificadas algumas modificações relevantes nas preocupações das lideranças quando comparadas às preocupações do 1º trimestre deste ano. As principais modificações foram:

- i. O fator “preocupações com o ambiente político” manteve-se relevante e ganhou um pouco mais de representatividade se comparada ao trimestre anterior. Essa preocupação ocupava o quarto lugar no trimestre anterior, com 9,2%. No segundo trimestre de 2018 ela passou a ocupar a terceira colocação, com 10,5%. Esse dado pode indicar que há uma contínua e crescente preocupação com relação ao futuro da política nacional, justificada com a aproximação das eleições presidenciais.
- ii. As preocupações com indicadores macroeconômicos de juros e inflação continuaram estáveis. No trimestre anterior elas representavam, respectivamente 1,5% e 1%. Nesse trimestre elas representam respectivamente 0,5% e 1,1% das preocupações.
- iii. Chama a atenção também as preocupações com relação ao custo da mão-de-obra. No trimestre anterior esse fator tinha uma relevância de 5,6%, e nesse trimestre passou a ser de 8,4%.
- iv. Outro dado importante é que a taxa de câmbio representava uma preocupação de 5,6% dos CFOs no trimestre anterior, e passou a representar 9,5% no segundo trimestre de 2018, possivelmente em função da alta volatilidade observada recentemente nos mercados.
- v. Houve menor preocupação com relação à estrutura tributária: ela representava 10,2% no trimestre anterior e passou a representar a frequência de respostas de apenas 5,8% dos respondentes.



## B. Expectativas macroeconômicas

	Resultados 2º trimestre 2018				Resultados 1º trimestre 2018			
	IPCA	Taxa de Câmbio (R\$/US\$)	Selic Meta	PIB	IPCA	Taxa de Câmbio (R\$/US\$)	Selic Meta	PIB
MÉDIA	3,5%	3,6	6,6%	2,1%	3,4%	3,3	6,5%	2,6%
DESVIO	0,8%	0,3	0,6%	0,7%	0,7%	0,3	0,7%	0,8%
COEFICIENTE DE VARIAÇÃO	0,2	0,1	0,1	0,3	0,2	0,1	0,1	0,3

As expectativas para o crescimento do PIB apresentaram uma leve queda na comparação com o trimestre anterior, partindo de 2,6% para 2,1%. Mas vale ressaltar que 42% dos respondentes projetam crescimento do PIB acima de 2,0%, ante a 70% no trimestre anterior. Além disso, chama a atenção o baixo nível de coeficiente de variação (CV) nas expectativas de crescimento do PIB - isso indica uma maior homogeneidade das expectativas dos CFOs quando ao desempenho do PIB para os próximos 12 meses.

As expectativas para a Selic corroboram a tendência de estabilidade da taxa de juros verificada ao longo dos últimos meses. E as expectativas para a taxa de câmbio foram de R\$ 3,3 no primeiro trimestre de 2018 para R\$ 3,6 no segundo semestre.

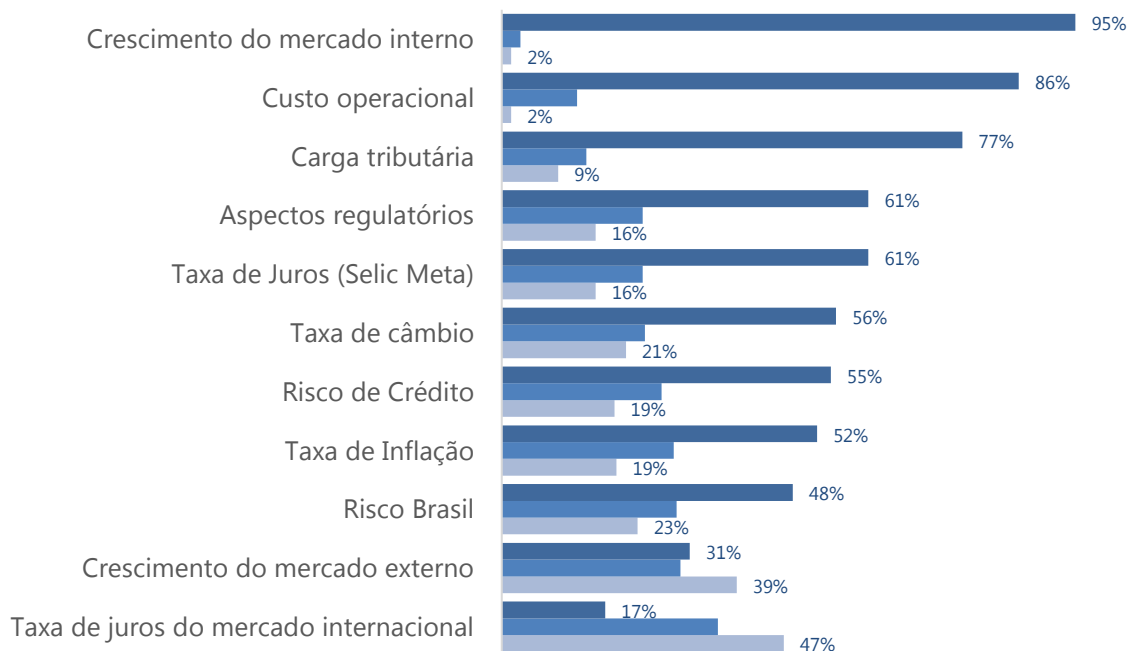
Após um período de muitas incertezas a variação das respostas permaneceu baixa e estável, o que indica que as expectativas dos gestores estão alinhadas. Esse efeito se nota através da análise dos coeficientes de variação.





## C. Perspectivas de investimentos

### I. Fatores determinantes nas decisões de investimentos

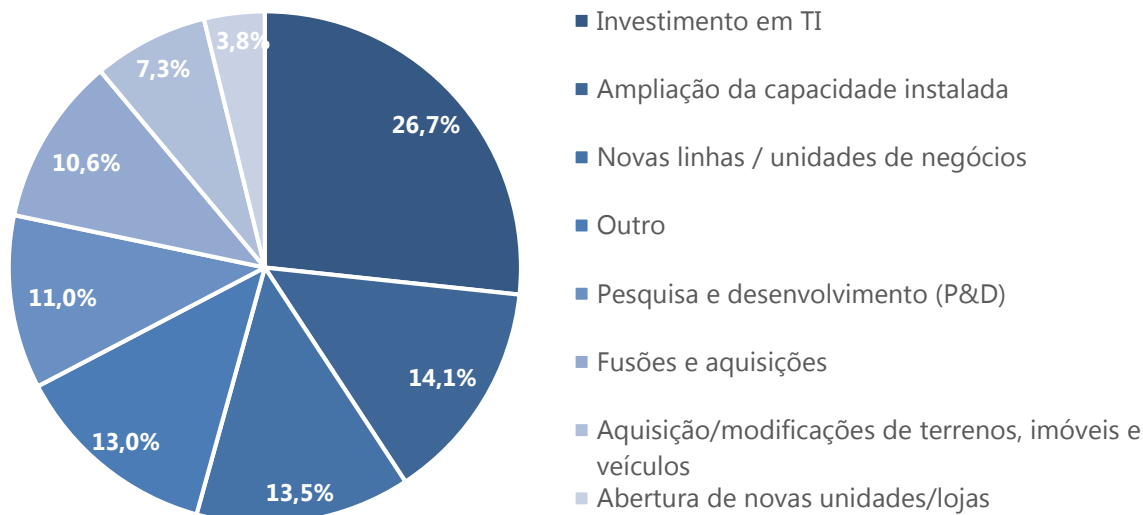


■ Muito Importante / Importante ■ Média Importância ■ Pouca importância / Sem importância

Os principais fatores determinantes nas decisões de investimentos sofreram poucas modificações em relação à edição anterior da pesquisa, e os 4 fatores mais relevantes para os respondentes continuam sendo: Crescimento do mercado interno, Custo operacional, Carga tributária e Aspectos regulatórios. Percebe-se que os fatores determinantes nas decisões de investimento se alteram pouco a cada nova edição, indicando que os CFOs permanecem consideravelmente estáveis ao longo do tempo em relação às definições gerais de investimentos no Brasil, ao menos ao longo dos últimos 10 trimestres.

Ainda assim, com relação às preocupações em relação ao ambiente macroeconômico no que se refere às perspectivas de investimentos, houve aumento com relação à preocupação com o controle da inflação (no 1º trimestre 44% a consideravam muito importante e no 2º trimestre 52% passaram a considerá-la muito importante). Já as preocupações com a taxa de câmbio no longo prazo, impactando as decisões de investimento, aumentaram: no 1º trimestre de 2018, 48% dos respondentes consideravam esse fator como muito importante; enquanto no trimestre atual 56% têm essa opinião. Essa percepção pode ser decorrente das incertezas políticas pelas quais o país irá adentrar neste ano com as eleições presidenciais.

## II. Destino dos investimentos



O gráfico acima mostra que a expectativa dos CFOs quanto ao destino dos investimentos apresenta relativa pulverização, o que é condizente com a formação da base de respondentes, composta por empresas dos mais diferentes segmentos da economia. As principais considerações a esse respeito são:

- Confirmando a tendência verificada nos últimos trimestres, o primeiro destino dos investimentos continua a ser em Tecnologia da Informação. Para esta edição, 26,7% dos respondentes pretende destinar recursos às melhorias tecnológicas. Esse destino vem sendo consistentemente escolhido pelos respondentes como altamente relevante nas suas decisões, mostrando que questões tecnológicas estão dentre os fatores prioritários das empresas brasileiras.
- Como segundo lugar para o destino de recursos temos novamente a Ampliação da capacidade instalada, com 14% de frequência, em detrimento a 21,0% de frequência no trimestre anterior, indicando que ainda há otimismo dos executivos com relação ao crescimento de seus negócios, mas esse otimismo no segundo trimestre de 2018 foi menor do que no primeiro.
- O terceiro lugar especificado para destino de recursos passou a ser o de novas linhas/unidades de negócio. Desse modo, a destinação de recursos para abertura de novas lojas (o que não deixa de ser um tipo de ampliação de capacidade), ganhou um leve aumento de representatividade, passando de 12% no 1º trimestre de 2018 para 14,1% no 2º trimestre de 2018.
- A destinação de recursos para Fusões e Aquisições também apresentou aumento, com 10,6% dos destinos no 2º trimestre de 2018, ante 6,3% no trimestre anterior. O aumento de relevância deste fator indica a aumento da intenção de retomada em operações no mercado de capitais.

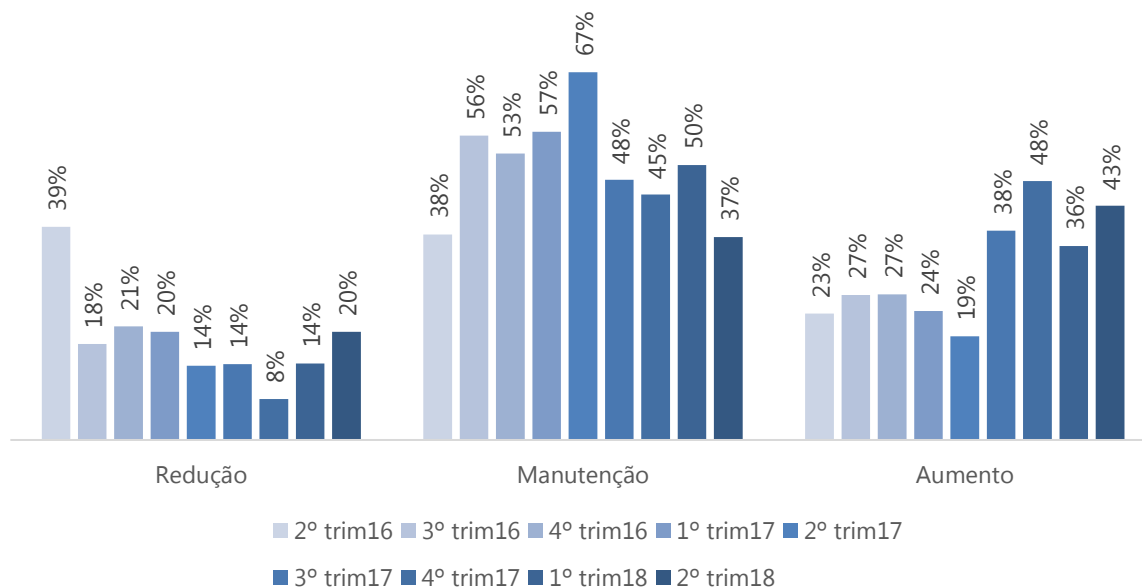
Esses efeitos e demais variações em relação à mesma pesquisa no trimestre anterior podem ser analisados na tabela a seguir, que sintetiza as principais variáveis consideradas no gráfico anterior.

DESTINO DOS INVESTIMENTOS	2T18	1T18	Variação
Investimento em TI	26,7%	24,5%	2,2 p.p.
Ampliação da capacidade instalada	14,1%	21,0%	-7,0 p.p.
Novas linhas / unidades de negócios	13,5%	11,9%	1,6 p.p.
Outros	13,0%	12,1%	0,9 p.p.
Pesquisa e desenvolvimento (P&D)	11,0%	12,0%	-1,1 p.p.
Fusões e aquisições	10,6%	6,3%	4,3 p.p.
Aquisição/modif. de terrenos, imóveis e veículos	7,3%	6,2%	1,1 p.p.
Abertura de novas unidades/lojas	3,8%	6,0%	-2,1 p.p.

### III. Variações no quadro de funcionários e terceiros

O gráfico a seguir compara as expectativas de variação no quadro de funcionários/terceirizados.

Expectativa de variação do quadro de funcionários/terceirizados



Neste quesito verifica-se uma nova mudança das expectativas quando comparados os resultados da pesquisa nos trimestres anteriores. Os CFOs passaram a apresentar uma postura mais positiva em relação ao quadro de funcionários, com 43% dos respondentes apresentando expectativa de aumento nos quadros, em detrimento à 36% no trimestre anterior.



## D. Perspectivas de financiamentos

### I. Origens de recursos para o Financiamento dos Investimentos (CAPEX)



Em relação às fontes de financiamentos, ao somar Reinvestimentos de lucros, Aporte de capital dos sócios e Emissões de ações, totaliza-se 38,2% das frequências totais, indicando que o uso de capital próprio é a primeira opção que mais aparece nas respostas dos CFOs como fontes de financiamentos dos investimentos para os próximos doze meses. O número apresentou uma ligeira queda em relação à edição anterior, de 38,9%.

Os endividamentos (Emissões de dívidas nos mercados locais e internacionais e também Empréstimos bancários) se encontram com 28%, o que representa um aumento na composição verificada no trimestre anterior, de 21,5%. Por fim, verifica-se uma redução na perspectiva de uso de Recursos em caixa, com 21,7% das frequências (ante 29,5%), e um ligeiro aumento das Operações estruturadas, com 11,5% (ante 10,1% no trimestre anterior).

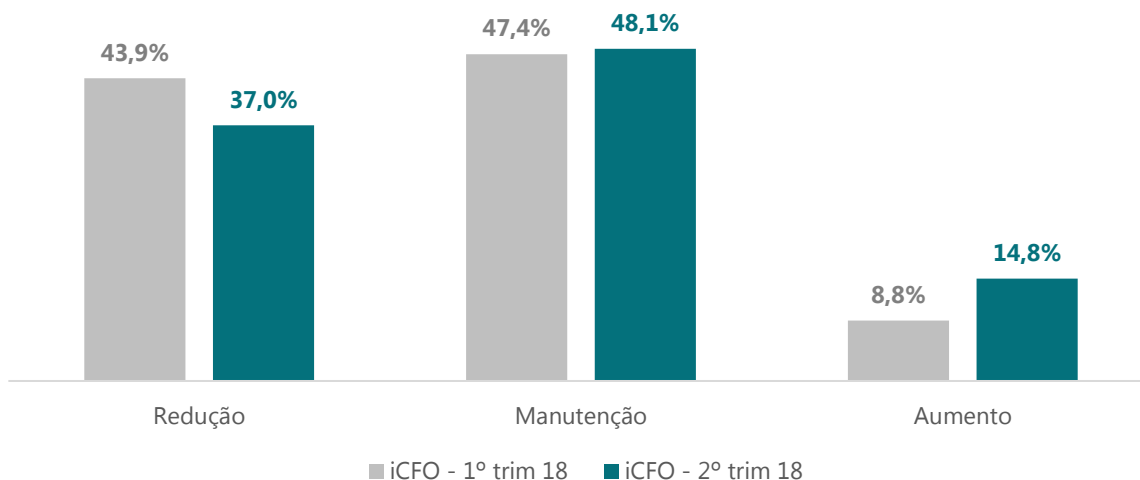
Com o cenário de estabilidade na taxa de juros, a emissão de dívida no mercado doméstico aumentou de 4,7% para 8,3% das frequências de origem de recursos para o financiamento dos investimentos. Já os empréstimos e financiamentos bancários permaneceram relativamente estáveis, de 15,4% no primeiro trimestre para 15,9% no segundo trimestre de 2018.



ORIGEM DOS INVESTIMENTOS	2T18	1T18	Varição
Reinvestimentos de lucros	21,7%	22,1%	-0,5 p.p.
Recursos em caixa	21,7%	29,5%	-7,9 p.p.
Empréstimos bancários	15,9%	15,4%	0,5 p.p.
Aportes de capital de sócios	14,6%	14,8%	-0,1 p.p.
Operações estruturadas	11,5%	10,1%	1,4 p.p.
Emissões de dívidas no mercado doméstico	8,3%	4,7%	3,6 p.p.
Emissões de dívidas no mercado internacional	3,8%	1,3%	2,5 p.p.
Emissões de ações no mercado doméstico	1,9%	1,3%	0,6 p.p.
Emissões de ações no mercado internacional	0,6%	0,7%	0,0 p.p.

Com relação ao custo do endividamento, a maior parcela dos gestores prevê manutenção nos custos de endividamento na comparação com o último trimestre, corroborando o cenário destacado anteriormente. A proporção de CFOs que prevê aumento nos custos de endividamento aumentou de 8,8% para 14,8%.

### Custo do Endividamento

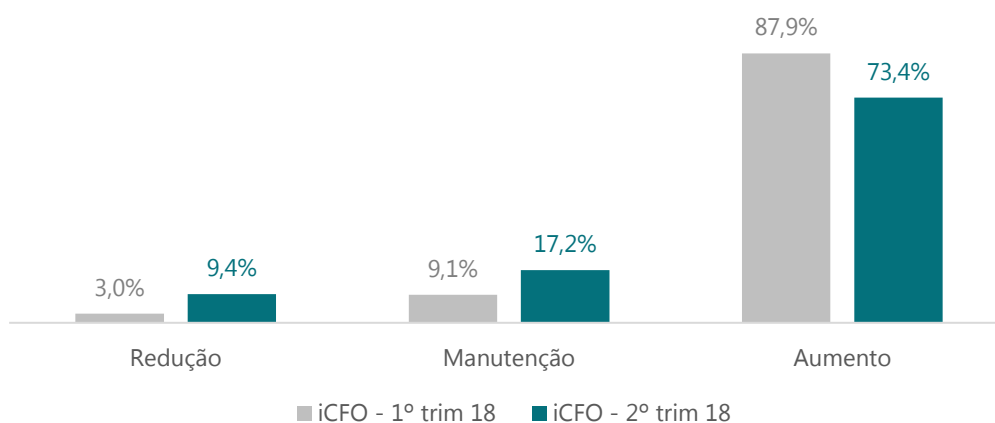




## E. Perspectivas de resultados – Nível setor e nível empresa

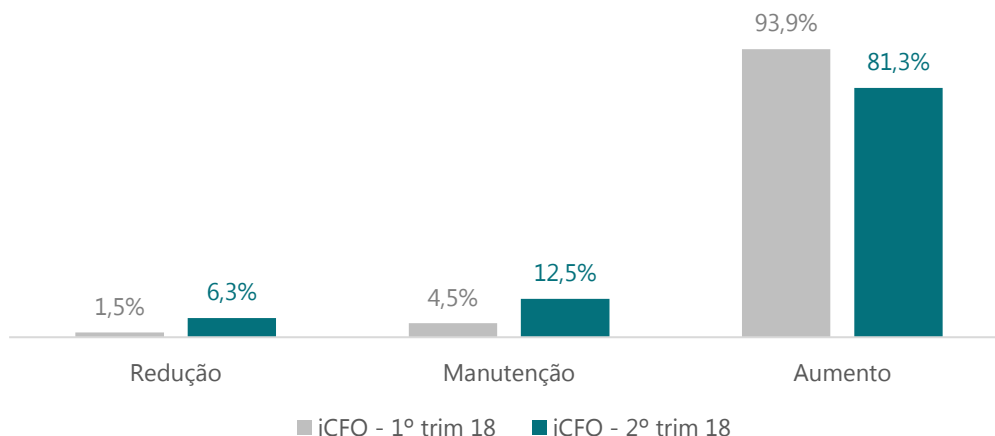
Os gráficos abaixo contrastam as perspectivas dos CFOs com relação aos resultados em nível setor e empresa verificados na pesquisa referente ao 2º trimestre de 2018 comparadas com o 1º trimestre de 2018.

### Receitas - Setor



O nível de confiança dos CFOs quanto às expectativas para as receitas em nível setorial dos próximos 12 meses apresentou redução: a maior parte dos respondentes ainda projeta aumento do nível de receitas do setor, mas de maneira menos otimista que no trimestre anterior (73,4% ante 87,9% no trimestre anterior), enquanto a maior porcentagem dos respondentes projeta manutenção (17,2% ante 9,1% no trimestre anterior). A redução nos níveis de otimismo pode estar relacionada ao aumento das incertezas em relação a atividade econômica e ao cenário político, como apontado anteriormente em outros indicadores deste relatório.

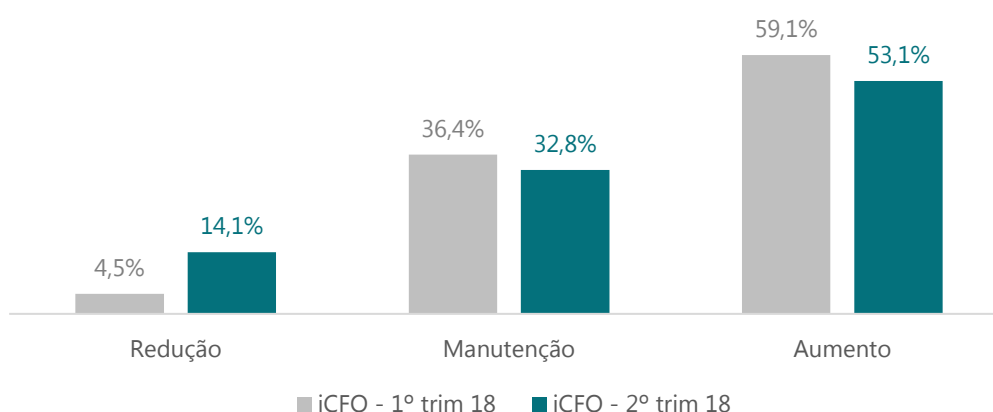
### Receitas - Empresa



Com relação às projeções de receita para a empresa o nível de confiança reduziu. Nesta edição, a quantidade de gestores que projetam aumento de receitas caiu sensivelmente: 81,3%, ante 93,9% verificados no trimestre anterior. Uma maior parcela dos respondentes prevê redução de receitas (6,3% ante 1,5%).

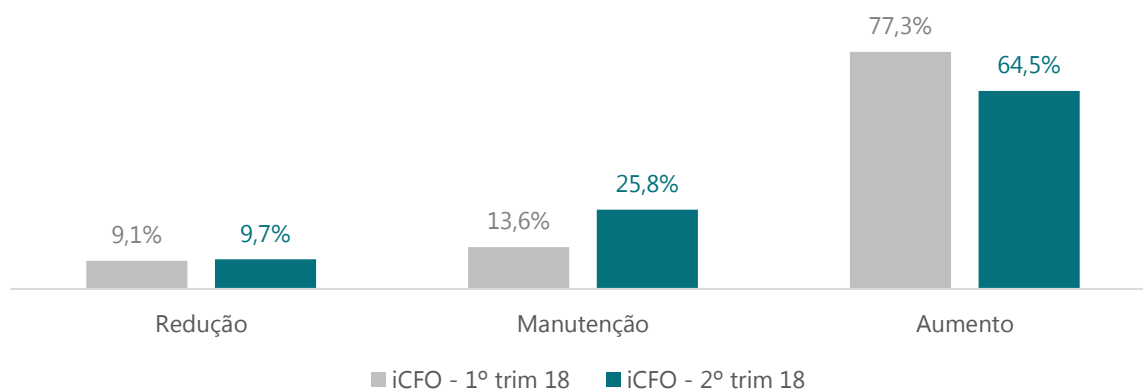
As expectativas para o nível de preços, por sua vez, apesar de continuar sendo favoráveis ao aumento de preços, são um pouco menos favoráveis a esse aumento do que no trimestre anterior, como pode ser observado no gráfico abaixo.

### Nível de Preços - Setor



A tendência de redução de otimismo também se verifica para as expectativas quanto a rentabilidade de suas empresas para os próximos 12 meses. Houve uma queda na proporção de respondentes que esperam aumento do ROE (*Return on Equity*) – 64,5% ante 77,3% - e a parcela de gestores que projetam redução de rentabilidade aumentou de 9,1% para 9,7%.

### Return on Equity - ROE



# iCFO

## ÍNDICE DE CONFIANÇA DO CFO

---



**Saint Paul**  
Escola de Negócios



Instituto Brasileiro de  
Executivos de Finanças  
de São Paulo

### COORDENAÇÃO

Prof. Dr. Adriano Mussa, sócio e diretor acadêmico e de pesquisas da Saint Paul Escola de Negócios  
Rubens Batista Junior, vice-presidente de comunicação e marketing do IBEF SP

### EQUIPE

Prof. Me. André Nardy  
Profa. Me. Bianca Piloto Sincerre  
Profa. Dra. Bruna Losada Pereira  
Profa. Me. Eliane Teixeira dos Santos  
Mestranda Lealis Vaz Meleiro Lopes  
Profa. Me. Mariana Aparecida Calabrez Oreng  
Prof. Dr. Sydnei Marssal

Contato: [pesquisa@saintpaul.com.br](mailto:pesquisa@saintpaul.com.br)