
ⁱ A economia também é impactada pelas mudanças das organizações. Maturana e Varela adotam o termo *autopoiesis* (termo grego que significa “autoprodução”) ao se referirem a esta capacidade de auto-referência, a lógica dos sistemas auto-produtores, afirmam que os sistemas vivos são fechados e autônomos.

Para os interessados em aprofundar esse tema recomenda-se, por exemplo, Margaret Wheatley. *Liderança e a Nova Ciência*. São Paulo – SP, Ed. Culturix, 1999. Onde relat-se o caso de Illya Prigogine, Prêmio Nobel 1977 em química, que apresentou ponto de vista que tem muito em comum com esta teoria no seu trabalho “estruturas dissipativas”, onde demonstra que um sistema abandona sua forma atual de modo a poder ressurgir numa forma mais adequada às exigências do ambiente em que se encontra. Uma outra fonte é: *GAIA – Uma Teoria do Conhecimento*. William Irwin Thompson. Ed. Gaia Ltda. São Paulo – SP. 1987

ⁱⁱ A Teoria da Contingência, foi formulada por Paul R. Lawrence e Jay W. Lorsch, partindo da sua pesquisa sobre a organização versus o ambiente. Em: *As empresas e o ambiente: diferenciação e integração administrativas*. Petrópolis – RJ: Ed. Vozes, 1973.

ⁱⁱⁱ A holografia foi inventada em 1948 por Dennis Gabor, usa uma câmara sem lentes para registrar informação de maneira a armazenar o todo em todas as partes, demonstra que é possível criar processos nos quais o todo pode ser contido em todas as partes, de tal forma que cada uma e todas as partes representem o todo.

^{iv} A idéia de prisão psíquica foi explorada pela primeira vez na república de Platão, por meio da famosa alegoria da caverna na qual Sócrates estabelece as relações entre aparência, realidade e conhecimento.

^v Veja [The Distortions in Economic Value Added \(EVA\) Caused by Inflation](#). Johann Villiers. North-Holland. *Journal of Economics and Business*. 1997. Pág 285 – 300.

^{vi} CVA – Cash Value Added, é uma marca registrada da FWC AB Consultoria, desenvolvida por Erick Ottosson e Fredrik Weissenrieder.

^{vii} NYQUIST, Peter. [Strong Cashflow Strengthens Profitably](http://www.anelda.com/articles/e6.html). Published in the annual report for SCA’s 1995. <http://www.anelda.com/articles/e6.html>. 2000.

WATERMAN Jr, Robert H. **O Fator Renovação: Como os Melhores Conquistam e Mantém a Vantagem Competitiva.** São Paulo – SP. Harbra, 1993.

WATSON, Donald S. & HOLMAN, Mary A. **Microeconomia.** São Paulo – SP. Saraiva, 1979.

WEISS, Phil. **The Missing Assets: An Introduction.** Rule Maker. [http:// www. Fool com.server/foolPrint.asp...olios/rulemaker/2000](http://www.Fool.com.server/foolPrint.asp...olios/rulemaker/2000).

WEISSENRIEDER, Fredrik. **Economic Value Added or Cash Value Added?** Published in Dagens Industri, October 31, 1996. <http://www.anelda.com/articles/e4.html>

WEISSENRIEDER, Fredrik. **Management Incentive Compensations Plans.** Published in Dagens Industri, October 31, 1996. <http://www.anelda.com/articles/e4.html>

WHEATLEY, Margaret. **Liderança e a Nova Ciência.** São Paulo – SP. Culturix, 1999.

YOUNG, David. **Economic Value Added: A Primer for European Managers.** France: European Management Journal. Vol 15. nr. 04. August 1997.

SANTOS, Roberto Vatan dos. **Custos de Oportunidade**. Trabalho apresentado na disciplina Avaliação Patrimonial. Programa de Pós Graduação FEA/USP.1995.

SCHWANINGER, Markus. **Vencendo a Complexidade: um Conceito do Fitness Organizacional**. São Paulo – SP. RAE – Revista de Administração de Empresas.. Nr. 3 v.38, Jul/Set 1998.

SMITH, Peter A C. **Systemic Knowledge Management: Managing Organizational Assets For Competitive Advantage**. Journal of Systemic knowledge management, April. 1998.

SPINK, Peter. **O Resgate da Parte**. RAE – Revista de Administração de Emrewsas. São Paulo – SP. Nr. 2 v.26. Abr/Jun 1991.

STEWART III, G. Bennett STERN, Joel M., AND CHEW Jr., Donald. **The EVA Financial Management System, In The revolution in Corporate Finance**. Blackwell: Third edition. Malden, 1998.

STEWART III, G. Bennett. **The Quest for Value: A Guide for Senior Managers**. New York. HarperBusiness, 1991.

STEWART, Thomas A. **Capital Intelectual: A Nova Vantagem Competitiva das Empresas**. Rio de Janeiro – RJ. Campus, 1998.

STORRIE, Mark and Sinclair, David. **Is EVA Equivalent to DCF?** [http:// www.Cpshome.com/articles/eva_vs_sva_equivalent_to_def.phtml](http://www.Cpshome.com/articles/eva_vs_sva_equivalent_to_def.phtml). 2000

STUCKELMAN, Mark and GRINOLD, Richard C. **The Value-Added/Turnover Frontier: Insghts to Help the Active Manager Judge the Allowable Level of Turnorver**. The Journal of Portfolio management. Vol.19, nr.4, summer 1993.

SULLIVAN, Patrick H. and HARRISON, Suzane. **Profiting from Intellectual Capital Learning fron Leading Companies**. Journal of Intelectual Capital, vol 1 Issue 1. 2000.

SVEIBY, Karl Erik. **A Nova Riqueza das Organizações: Gerenciando e Avaliando Patrimônios de Conhecimento**. Rio de Janeiro – RJ. Campus, 1998.

THOMPSON, WILLIAM IRWIN. **GAIA – Uma Teoria do Conhecimento**. SÃO PAULO – SP. GAIA Ltda. 1987.

VERGARA, Sylvia Constant. **Competências Gerenciais Requeridas em Ambiente de Mudança**. Rio de Janeiro – RJ. Anais 19º ENANPAD. 1995.

VILLIERS, Johann. **The Distortions in Economic Value Added (EVA) Caused by Inflation**. North-Holland. Journal of Economics and Bussiness. 1997.

ROCHA, Josélilton S. e SELIG, Paulo Mauricio. **Aligning the Costs Administration: Five Stages for Communication Satisfy the User of the Information.** Colloque la Communication D'entreprise Regards Croises Sciences de Gestion et Sciences de L'information et de la Communication. Nice. França. 2001

ROCHA, Josélilton S.e SELIG, Paulo Mauricio. **O Sistema de Gestão Balanced Scorecard e seus Impactos sobre a Teoria de Custos** In. VII Congresso Del Instituto Internacional de Costos, 2001, Leon Congresso de la Asociación Española de Contabilidad Directiva, Leon Acodi, 2001, v. 01, n. , p. 180-196

ROCHA, Josélilton S. e SELIG, Paulo Mauricio **Gerenciando os Riscos do Project Finance** através do Balanced Scorecard In. Vii Congresso Internacional de Costos, 2001, Leon Congresso de la asociación Española de Contabilidad Directiva, Leon Acodi, 2001.

ROCHA, Josélilton S. e SELIG, Paulo Mauricio **Mensuração do Capital Intelectual x Avaliação de Empresas** In. VII Congresso Del Instituto Internacional De Costos Y Congreso De La Asociación Española De Contabilidad Directiva, 2001, Leon VII Congresso Internacional de Costos, Leon ACODI, 2001.

ROCHA, Josélilton S. e SELIG, Paulo Mauricio **“Balanced Scorecard na gestão Ambiental”**, VIII Congreso Interamericano sobre el Medio Ambiente. Universidad Talca Chile. 2001.

ROCHA, Josélilton S. e SELIG, Paulo Mauricio. **Sistema de Gestão Integrado – Utilizando ABM / VBM na gestão empresarial.** Congresso de Contabilidade de Custos Recife – PE.

ROCHA, Josélilton S., Selig Paulo Mauricio e Bornia, Antonio Cezar. **Sistema gerencial de Loop Duplo – Operacionalizando, em processo contínuo, a estratégia nas organizações para gestão ambiental.** VIII Congreso Interamericano sobre el Medio Ambiente (CIMA 2001), Talca, Chile. <http://www.cima2001.cl/>

ROCHA, Josélilton S. e Selig, Paulo Mauricio. **O Uso de Indicadores de Desempenho como Base Para Remuneração Variável nas Empresas e suas Influências nos Custos.** Congresso Brasileiro de Custos. S. Leopoldo RS. <http://www.economicas.unisinos.br/congressoabc/>

ROCHA, Josélilton S. e Santos, Luis Paulo Guimarães. **Teoria Contábil Versos Teoria Econômica** - em Busca de uma Abordagem Conceitual Comum para Capital, Renda, Lucro e Ativo.Thirteenth Asian-Pacific Conference on International Accounting Issues. Rio de Janeiro. <http://www.tecsi.fea.usp.br/13apc/13apc.htm>

ROZTOCKI, Narcyz and NEEDY, Kim LaScola. **How to Design and Implement na Integrated Activity-Based Costing and Economic Value Added System.** Engeneering Management Journal, 1999.

MOREIRA, Alberto Lélío. **Princípios de Engenharia de Avaliações**. PINI. São Paulo. 2001.

MORGAM, Gareth. **Imagens da Organização**. Traduzido: Cecília Whitaker Bergamini, Roberto Coda. São Paulo – SP. Atlas, 1996.

NEIVA, Raimundo Alelaf. **Valor de Mercado da Empresa: Modelos de Avaliação Econômico-Financeira de Empresas. Exemplos de Avaliação com Cálculos de Valores Subsídios para Privatização, Compra e Venda, Cisão, Fusão e Incorporação**. São Paulo – SP. Atlas. 1991.

NYQUIST, Peter. **Strong Cashflow Strengthens Profitably**. Published in the annual report for 1995 SCA's. <http://www.anelda.com/articles/e6.html>. 2000.

OECD Science, Technology and Industry Scoreboard. **Benchmarking Knowledge-based Economies**. [Http://www.oecd.org/dsti/sti/star_ana/prod/scorebd.summ.html](http://www.oecd.org/dsti/sti/star_ana/prod/scorebd.summ.html). 2000.

OLIVA, Francisco A. **A Medida do Lucro da Empresa**. São Paulo – SP. CEPAI – Pioneira, 1973.

OLIVEIRA, Silvio Luiz. **Tratado de Metodologia Científica**. São Paulo – SP. Pioneira. 1997.

OLVE, Nils-Göran., ROY Jan and WETTER Magnus. **Performance Drivers: A Practical Guide to using the Balanced Scorecard**. England. British Library, 1999.

OTTOSSON, Erick. and WEISSENRIEDER, Fredrick. **Cash Value Added: A New Method for Measuring Financial Performance**. Published: Gothenburg Studies in Financial Economics, Study No 1996:1, <http://www.anelda.com/articles/e2.html>

OTTOSSON, Erick. and WEISSENRIEDER, Fredrick. **Cash Value Added: A Framework for Value Based Management**. Published in *Ekonomi & Stryning (Sweden)* 5/96. <http://www.anelda.com/articles/e1.html>. 2000.

PEREIRA, at all. **Custo de Oportunidade: Conceitos e Contabilização**. São Paulo – SP. Caderno de Estudos FIPECAFI/USP. nr. 02, Abril 1990.

RAPPAPORT, Alfred. **Creating Shareholder Value: The New Standard for Business Performance**. The Free Press, New York. 1996.

RAPPAPORT, Alfred. **Information for Decision Making**. Illinois. Ed. Prentice Hall, Inc. 1982.

ROCHA, Joséilton S. e SELIG, Paulo Mauricio. **A Perspectiva Financeira do Balanced Scorecard e sua Contribuição para Gestão Econômica de Pequenas e Médias Empresas**. Anais UNESP – Universidade do Estado de São Paulo. Bauru, 2000.

LEHN, Kenneth and MAKHIJA, Anil K. EVA, Accounting Profits, and CEO Turnover: An Empirical Examination. *Journal of Applied Corporate Finance*. Summer. 1999.

LEV, Baruch. **A Matemática da Nova Economia**. São Paulo – SP. HSM – Management. Maio/junho 2000.

LEV, Baruch. **Communicating Knowledge Capabilities**. [Http:// www.stern.nyu .edu /~blev.2000](http://www.stern.nyu.edu/~blev.2000).

LEV, Baruch. **Knowledge and Shareholder Value**. [Http:// www.stern.nyu .edu /~blev.2000](http://www.stern.nyu.edu/~blev.2000).

LIEF, Edwinsson. **Some perspectives on intangibles and intellectual capital 2000**. *MCB Journal of Intellectual Capital*, vol 1 Issue 1 htm, 2000.

LIEVOWITZ, Jay. And SUEN, Ching Y. **Developing Knowledge management matrices for measuring intellectual capital**. *MCB Journal of Intellectual Capital*, vol 1 Issue 1htm, 2000.

MARSHALL, Alfred. **Principles Of Economics**. New York. Macmillan & Co. Eighth edition, 1972.

MARTINS, Eliseu. **Contabilidade de Custos**. São Paulo – SP. Atlas. 1987.

MATRI, José Maria Viedma. **El Capital Intelectual**. [http:// www. Ictnet. es/conferencias/cap.int.html](http://www.Ictnet.es/conferencias/cap.int.html). 2000.

MAURICE, W.A Wensing. **EVA Versus SVA**. [http:// www. Cpshome.com/articles/ eva_vs_sva.phtml](http://www.Cpshome.com/articles/eva_vs_sva.phtml). 2000

MAURICE, W.A Wensing. **Relative Strengths and Weaknesses of Financial Analysis Methodologies**. [http:// www. Cpshome.com/articles/methodologies/ relative-strengths.phtml](http://www.Cpshome.com/articles/methodologies/relative-strengths.phtml). 2000

MILLS, Roger. And Print. F. Carole. **Strategic Value Analysis: Shereholder Value and Economic Value Added – What's the Difference?** *Management Accounting* ,vol.73, nr.02, February, 1995.

MINTZ, S. L. **As Intangible Assets Skyrocket at Many Companies, Measuring them Takes on a New Urgency**. [http:// www. Cfnet.com/search97cgi/s97](http://www.Cfnet.com/search97cgi/s97). *CFO Magazine*. 2000.

MINTZ, S. L. **Seeing is Believing: A Better Approach to Estimating Knowledge Capital**. [http:// cfnet.com/articles](http://cfnet.com/articles). *CFO Magazine*. 2000.

HUBBELL, Jr. William W. **Combining Economic Value Added and Activity-based Management**. Journal of Cost Management. Spring. 1996.

ITAMI, Hiroyuki and ROEHL, Thomas W. Mobilizing Invisible Assets. Harvard University Press. Massachusetts. 1991.

IUDÍCIBUS, Sérgio de. **Teoria da Contabilidade**. São Paulo – SP. Atlas, 1996.

JOIA, Luiz Antonio. **Measuring intangible corporate assets linking business strategy with intellectual capital**. MCB Journal of Intellectual Capital, vol 1 Issue 1 htm, 2000.

KAM, Vernon. **Accounting Theory**. New York. John Wiley & Son. 1986.

KAPLAN, Robert S. and ATKINSON, Anthony. **Advanced Management Accounting**. New Jersey: Ed. Prentice Hall, Inc. 1998.

KAPLAN, Robert S. and NORTON, David, P. **A Estratégia em Ação: Balanced Scorecard**, Traduzido por Luiz Euclides Trindade Frazão Filho. Rio de Janeiro – RJ. Campus, 1997.

KAPLAN, Abraham. The conduct of inquiry. Methodology for behavioral science. Tradução brasileira de Leônidas Hegenberg e Octanny Silveira da Mota. Herder. São Paulo - SP. 1969.

KENNETH, lehn and MAKHIJA, Anil K. **EVA & MVA: As Performance Measures and Signals for Strategic Change**. Strategy & Leadership Review, May / June 1999.

KHAZRAÍ, Housang. **Psicologia aplicada ao trabalho**. 1ª edição. São Luis - MA. EDUFMA. 1995.

KOLB, D. A., **Experimental Learning: experience as the source of Learning and Development**. Englewood Cliffs, Nova Jersey, Prentice Hall, 1984.

KLEIN, David A. **A Gestão Estratégica do Capital Intelectual: recursos para a economia baseada em conhecimento**. Tradução Bazán tecnologia e Linguística, Carlos Henrique Trieschman, Rio de Janeiro - RJ. Qualitymark. 1998.

LAMBERTON, D.N. **Teoria do Lucro**. 1ª edição. Rio de Janeiro - RJ. Bloch. 1999.

LAUDON, Kenneth C. and LAUDON, Jane Price. **Management Information System: Organization and Technology**. New Jersey: Ed. Prentice-Hall, Ind, 1996.

LAWRENCE Paul R. e LORSCH Jay W. **As Empresas e o Ambiente: diferenciação e integração administrativas**. Petrópolis – RJ. Vozes, 1973.

LEONE, George. S. **Custos: Planejamento, implantação e controle**. São Paulo – SP. Atlas. 1989.

EHRBAR, Al. **Using EVA to Measure Performance and Assess Strategy**. Strategy & Leadership Review, May/June, 1999.

EIRANOVA, Miguel A. **Quanto Vale a Sua Empresa**. HSM – Management, nr. 13 março / abril 1999.

FERGUSON, Robert and LEISTIKOW, Dean. **Search for the best Financial Performance Measure: Basicis Are Better**. Financial Analysts Journal. January/February, 1998.

FREZATTI, Fábio. **A Decomposição do MVA[®] (Market Value Added) na análise de valor da empresa**. Revista de Administração. São Paulo. Vol.34 n.3 julho/setembro 1999.

FREZATTI, Fábio. **Orçamento Empresarial: Planejamento e Controle Gerencial**. São Paulo – SP. Atlas, 1999.

GAPENSKI, Louis C. **Using MVA and EVA to Measure Financial Performance**. Healthcare Financial Management Review, vol 50, n.3, 1996.

GRAY, Jack & JOHNSTON, Kenneth. **Contabilidade e Administração**. São Paulo – SP. MacGraw-Hill do Brasil. 1977.

HAJJ, Maria Goreth Miranda e ALMEIDA, Zaina Said. **Mensuração e Avaliação do Ativo: Uma Revisão Conceitual e Uma Abordagem do Goodwill e do Ativo intelectual**. Caderno de Estudos. FIPECAFI, São Paulo – SP, v9, nr.16, Jul/Dez 1997.

HARRINSON, Suzanne and SULLIVAN, Patrick H. **Profiting from intellectual capital learning from leading companies**. MCB Journal of Intellectual Capital, vol 1 Issue 1htm, 2000.

HARRIS, Paul. **Accounting for Values 2: Budgeting and Control**. Management Accounting, vol.73, nr.06, June, 1995.

HARRIS, Paul. **Accounting for Values: Towards a New Management Accounting**. Management Accounting, vol.73, nr.02, February, 1995.

HOPE, Anthony. **Gestão Financeira na Terceira Onda**. HSM – Management, nr.15 julho / agosto. 1999.

HORNGREN, Charles T., FOSTER George and DATAR, Srikant M. **Cost Accounting: A Managerial Emphasis**. New Jersey: Ed. Prentice Hall International, Inc. 1994.

HUBBELL, Jr. William W. **A Case Study in Economic Value Added and Activity-Based Management**. Journal of Cost Management. Summer. 1996.

COPELAND, Thomas E., Koller, Tim., MURRIN, Jack. **Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies**, New York . Mckinsey & Company, Inc. 1994.

COPELAND, Tom. KOLLER, Tim and MURRIN Jack. **Avaliação de Empresas – Valuation – Calculando e Gerenciando o Valor das Empresas**. Traduzido por Maria Cláudia S.R. Ratto; São Paulo – SP. Makron Books. 2000.

CSILLAG, João Mario. **Análise do Valor**: Uma metodologia do valor – engenharia do valor, gerenciamento do valor, redução de custos, racionalização administrativa. São Paulo – SP. Atlas. 1995.

DAMODARAN, Aswath. **Avaliação de Investimentos**: Ferramentas e Técnicas para a Determinação do Valor de Qualquer Ativo. Traduzido por Bazán Tecnologia e Linguística. Rio de Janeiro – RJ. Qualitymark, 1997.

DENG, Zhen and LEV, Baruch. **The Valuation of Acquired R&D**. . [Http://www.stern.nyu.edu/~blev](http://www.stern.nyu.edu/~blev). April 1998.

DEVENPORT, Thomas H., **Conhecimento Empresarial**: como as organizações gerenciam o seu capital intelectual, Tradução de Lenke Peres. Rio de Janeiro - RJ. Campus, 1998.

DODD, James L. & CHEN, Shimin. **EVA: A New Panacea?** B&E Review, July / Setp, 1996.

DRUKER, Peter F. **Uma Era de Descontinuidade**: Orientações para uma Sociedade em Mudança. Traduzido por William Heinemann, Rio de Janeiro – RJ. Zahar, 1976.

DUGDALE, David. **Accounting for Throughput**: Techniques for Performance Measurement, Decisions and Control. Management Accounting, vol.75, nr.11, December, 1997.

EDWARDS, Edgard O. & BELL, Phillip W. **The Theory and Measurement of Business income**. Los Angeles: University of California Press, 1973.

EDVINSSON, Lief. and MALONE, Michael S. **Capital Intelectual**: Descobrimo o Valor Real de sua Empresa pela Identificação de seus Valores Internos. São Paulo – SP. Makron Books. 1998.

EDWARDS, Edgard O. & BELL, Phillip W. **The Theory and Measurement of Business Income**, Los Angeles: University of California Press, 1973.

EHRBAR, Al. **EVA - Valor Econômico Agregado**: A Verdadeira Chave para a Criação de Riqueza. Traduzido por Bazán Tecnologia e Linguística. Rio de Janeiro – RJ. Qualitymark, 1999.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABOODY, David and LEV, Baruch. **The Value-Relevance of Intangibles**: The case of Software Capitalization. Disponível na internet. <http://www.stern.nyu.edu/~blev.september.1998>.

ALLEE, Verna. **The value evolution addressing larger implications of na intellectual capital and intangibles perspective**. MCB Journal of Intellectual Capital, vol 1 Issue 1htm, 2000.

ALONSO, Arturo Garcia. **Qué es y Cómo se utiliza el “EVA”**. División de investigación del IESE. nr. 62, Enero, 1998.

ANDERSON, James C. and NARUS, James A. **Business Marketing: Understand What Customers Value**. Harvard Business Review. November/December, 1998.

ANDRIESEN, Daniel. And TISSEN, René. **Weightless Wealth**: Find your real value in a future of intangible assets. Prentice Hall. London. 2000.

BERNDT, Alexander e COIMBRA, Raquel. **As Organizações como Sistemas Saudáveis**. RAE – Revista de Administração de Empresas. São Paulo – SP. Nr. 4. Jul/Ago 1995.

BONNIOL, Jean-Jacques e VIAL, Michel. **Modelos de Avaliação**. Artmed. São Paulo. 2002.

BONTIS, Nick, KEOW, Willian Chua Chong and RICHARDSON Sranley. **Intellectual capital and business performance in Malaysian industries**. MCB Journal of Intellectual Capital, vol 1 Issue 1htm, 2000.

BOOTH, Rupert. **Economic Value Added as a Management Incentive**. Management Accounting, vol.75, nr.09, October, 1997.

BOOTH, Rupert. **The Measurement of Intellectual Capital**. Management Accounting, vol.76, nr.10, November, 1998.

BRINSOM, James e BERLINER, Callie. Gerenciamento de Custos em indústrias avançadas. São Paulo – SP. Tao. 1988.

CHATZKEL, Jay. **A conversation with Hubert Saint-onge**. MCB Journal of Intellectual Capital, vol 1 Issue 1htm, 2000.

COOPER, Robin. EPM: **Gestão do Desempenho da Empresa**. HSM – Management, nr. 19, março / abril 2000.

Quanto à questão “C” levantada no item 1.2.2, conclui-se, que ao implantar o a matriz de direcionadores de valor a empresa está de posse de um modelo, único, que lhe permite iniciar um processo de mensuração monetária, para revelar o quanto os direcionadores contribuíram na composição do valor da empresa reconhecido pelo mercado, ou seja, para o seu MVA – *Market Value Added*. Etapa esta que se sugere para trabalhos futuros.

Quanto às dificuldades encontradas, tais como os direcionadores, pode-se afirmar que foram muitas as variáveis que afetaram o desenvolvimento da pesquisa como um todo; entretanto, coube aos pesquisadores encontrarem um caminho que conduziu a pesquisa ao seu objetivo e finalmente, propor e validar uma matriz de direcionadores de valor para a gestão do valor criado.

O sistema gerencial de *Loop Duplo* ao funcionar com o BSC como elemento central, facilita o aprendizado estratégico e a gestão das operações, ambos sob uma visão de medição de desempenho, ao se falar de criação de valor, o modelo proposto surge como um complemento totalmente desvinculado do sistema de informação contábil, vínculo este requerido pelo *Balanced Scorecard*.

Com relação ao capital intelectual e seus indicadores, pode-se perceber que no modelo proposto itens tais como: vendas por clientes, lucratividade por cliente, número de clientes que estimulam o crescimento, são revelados identificando-se a estes, responsáveis, suas metas e atual situação.

Quanto aos direcionadores de valor, apesar da literatura ressaltar a sua importância e relevância para as empresas como um todo, ainda há um reduzido número de autores que se dedicam, exclusivamente, ao seu estudo. O grande número de citações sobre direcionadores aparecem em texto sobre criação de valor e é quase unânime o pensamento de que para identificá-los é necessário muita tentativa e erro. Disponibilizar um modelo para amenizar essa situação, e dar o primeiro passo em termos práticos para sua identificação, só não foi uma pretensão, pelo fato de que de acordo com os resultados encontrados, vislumbrou-se que isso é possível.

6.3 – COMENTÁRIOS FINAIS - SUGESTÕES E RECOMENDAÇÕES

Considerando a dinâmica dos direcionadores de valor, esses devem ser analisados periodicamente, principalmente em momentos em que o ambiente impacta de forma mais direta a estratégia organizacional.

Cabe ressaltar que o modelo não levou em consideração a abordagem de empresas em condições de risco, muito embora, o risco no sentido de incertezas, descontinuidade é sempre um fator presente nas organizações, principalmente quando elas não conseguem identificar os direcionadores que lhes criam valor.

De fato, conforme exposto no capítulo 2, o *Balanced Scorecard* é um sistema que permite a gestão da estratégia sob o enfoque de medição de desempenho, ele não se presta à mensuração ou avaliação da empresa como um todo, ou para revelar o seu real valor.

Os métodos de avaliação de um empreendimento disponíveis na literatura estão voltados para mensuração de ativos físicos, e aqueles que se caracterizam por apresentarem uma parcela maior de subjetividade, conforme exposto no capítulo 2, não mensuram monetariamente a empresa. Identificar os direcionadores que criam valor para organização é um primeiro passo para a mensuração da empresa como um todo com maior grau de confiabilidade, por refletir o “pensamento sistêmico” da organização.

A metáfora que visualiza a organização como um sistema fechado, sob a qual a interação do sistema empresa com o seu ambiente, é na realidade uma parte de si mesmo, ou seja, é uma auto-reprodução, é uma verdade, pois ao identificar os direcionadores que criam valor, a empresa está identificando variáveis que o mercado atribui valor.

A mudança de comportamento organizacional é facilitada quando a empresa faz uso de direcionadores de valor para tomar decisões, como por exemplo, instituição de planos de carreira, ou de remuneração variável, o que ressalta mais uma vez a utilidade do modelo proposto.

Apesar do *Balanced Scorecard* oferecer um número maior de indicadores financeiros e não financeiros, eles em última instância revelam a situação da empresa, e possibilitam projeções para determinar os desvios caso a empresa se mantenha com os atuais níveis medidos. Entretanto, em se tratando de criação de valor, vários indicadores podem compor um único direcionador, e se estes forem analisados individualmente poderão permitir uma avaliação dúbia. A título de exemplo, cita-se margem de contribuição por produto, que faz parte do direcionador: Retorno sobre o Investimento, nesse caso o retorno poderia ser satisfatório mesmo que a margem de contribuição de um determinado produto estivesse aquém do determinado pela empresa.

6.2 - CONCLUSÕES SOBRE REVISÃO BIBLIOGRÁFICA SOB A ÓTICA DO MODELO PROPOSTO

No momento da sua aplicação da matriz de direcionadores de valor, outros fatores emergentes se apresentaram, e um deles merecedor de destaque, foi o fato de que outras ferramentas, tais como: da árvore da realidade atual, árvore de dispersão e árvore da realidade futura, utilizadas pela TOC – Theory of Constraints (teoria das restrições), podem ser utilizadas como ferramenta para identificar direcionadores de valor em empresas que não dispõem do sistema de gestão da estratégia *balanced scorecard*. Vale ressaltar que essa teoria não foi testada.

Por fim, estabelece consenso na identificação dos direcionadores, e a partir deste momento qualquer uma das metodologias de avaliação e mensuração de ativos, sejam eles objetivas ou subjetivas, tratadas no capítulo 2, poderão ser utilizadas sem o risco apresentar um resultado que não condiz com a realidade organizacional.

Assim, a partir do momento em que a empresa detém o controle sobre os direcionadores de valor, e reconhece quais os relevantes para sua missão, visão, estratégia, tem a possibilidade de medir o que agrega valor.

Os modelos de avaliação propostos por Jean-Jaques Bonniol e Michel Vial, publicados em 2001, ambos professores da Universités de Provence, Aix-Marseille I, não fizeram parte do item abordagens de avaliação objetivas e subjetivas, por apresentarem uma abordagem voltada para textos teóricos, não aplicáveis a casos práticos em organizações.

O mesmo fato ocorreu com os princípios de Engenharia de Avaliações, linha de pensamento defendida pelos autores Alberto Lélío Moreira e Antonio Abunahman, por apresentarem enfoque direcionado para os aspectos legais e de perícia judicial.

autoridade e responsabilidade dos gestores; feedback e aprendizado e principalmente dirigiu esforços para atuar sobre o que pode alterar o valor da organização, ou seja, sobre os seus direcionadores de valor vinculados ao ciclo de vida da empresa como um todo. Este processo revelou mais que uma medição de desempenho, mas um processo de gestão da criação de valor dentro da organização.

6.1.2 – VANTAGENS DO MODELO

Padroniza procedimentos para identificar os direcionadores de valor. Em função da sua simplicidade operacional ele pode ser re-aplicado em organizações de médio e grande portes sem afetar a rotina da organização, produzindo informes com alto grau de confiabilidade, e munindo os gestores de um diferencial informativo que ao ser seguido além de permitir uma gestão do valor, poderá contribuir para manutenção do valor criado.

Disponibiliza aos pesquisadores uma forma mais objetiva de identificar os direcionadores de valor, visto que até o presente momento este é o primeiro modelo proposto de identificação de direcionadores de valor - ineditismo.

Auxilia a organização no processo de estabelecimento de metas, indicadores, iniciativas, voltados à estratégia organizacional, além de clarificar e permitir o gerenciamento das variáveis que adicionam valor ao empreendimento.

O modelo, ao utilizar a classificação dos direcionadores por perspectivas, permite à empresa vinculá-los aos seus respectivos gestores em cada uma das perspectivas adotadas pelo seu sistema de gestão da estratégia, resultando em uma forma de atribuir responsabilidade a quem de direito.

Permite rever das metas e iniciativas estabelecidas com base em uma mentalidade voltada para a medição de desempenho, e alinhá-las ao processo de gestão com base no valor criado.

Cabe ressaltar que além do impacto desses direcionadores quando analisados entre si, eles também, guardam relação com os direcionadores comentados no item anterior, recebendo impacto desses por não terem atendido a meta estabelecida.

20,83% dos direcionadores estão entre 95% e 99,9% da meta, distribuídos por 03 perspectivas, financeira, clientes e processos internos. E correspondem a: capital investido, margem, custos clientes e custo do processo, com três responsáveis diferentes para sua execução, diretoria administrativa, diretoria financeira e de vendas.

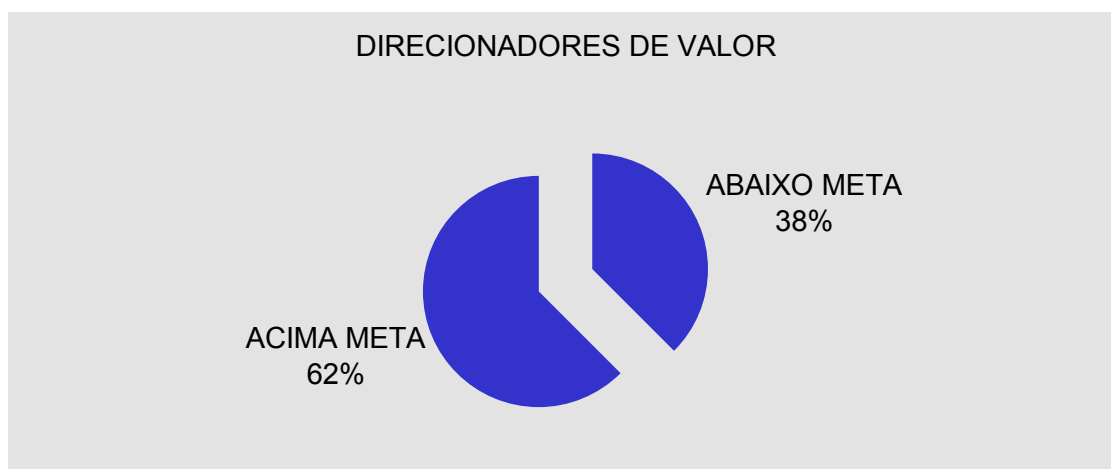
E finalmente, 8,33% dos direcionadores atingiram a meta estabelecida, ou seja dois direcionadores. Para estes o tratamento de análise foi inverso, ou seja, passou-se a questionar as metas estabelecidas, pois se 91,67% dos direcionadores revelaram que estavam abaixo das metas e todos os direcionadores guardam entre si uma forte relação, havia possibilidade de que as metas estabelecida para estes dois direcionadores estivessem abaixo do limite mínimo que poderia ser determinado em função do próprio histórico da organização.

Figura 18: Direcionadores de Valor que Atingiram a Meta



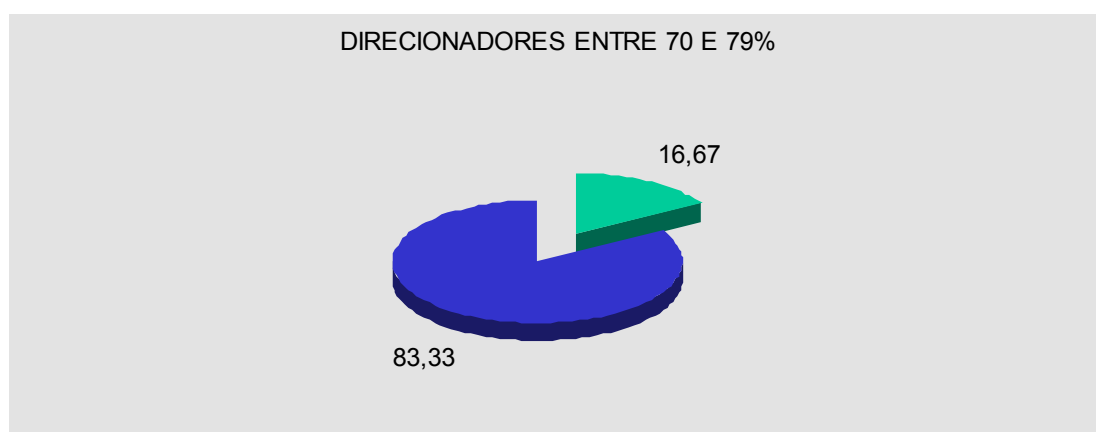
Em linhas gerais, conhecer os direcionadores permitiu um debate na organização sobre sua forma de atuação no mercado; seu processo de determinação de indicadores e metas;

Figura 16 – Direcionadores de Valor Abaixo e Acima da Meta



62,5% dos direcionadores estavam acima dos 70% em relação a meta estabelecida. Cabe ressaltar que esta diferença percentual, em virtude de se estar tratando de direcionadores de valor, já sinalizam que iniciativas pró-ativas devem ser instituídas para garantir no longo prazo que a visão seja alcançada. Desta forma, 16,67% apresentavam-se na faixa 70% a 79,9% da meta e correspondem a 04 direcionadores, sendo 03 da perspectiva financeira e 01 da perspectiva de clientes, os quais guardam entre si um alto grau de correlação são eles: Prazo de entrega, receita por visita, receitas por unidades e giro dos ativos.

Figura 17 – Direcionadores de Valor na Faixa de *0 a 94,9% da Meta



16,67% apresentam-se na faixa de 80% a 94,9% da meta e correspondem a 04 direcionadores, a saber: capital de giro, custo de estocagem, custo fixo e produtividade.

Contribui para o alinhamento dos direcionadores com a estratégia organizacional, destacando aqueles mais relevantes para a estratégia da organização;

Institui um processo de feedback realinhando as metas em função da estratégia vinculada ao ciclo de vida em que a empresa se encontra;

A fase 2 institui um processo de feedback para as iniciativas, realinhando ações para que a estratégia organizacional seja posta em prática e se garanta o cumprimento da sua visão;

Apresenta a matriz de direcionadores de valor, disponibilizando para a organização uma matriz dos seus direcionadores para que além do processo de gestão dos direcionadores que realmente impactam a empresa, ela possa instituir um programa de mensuração e avaliação do empreendimento com base sólida de informação em função do seu atual ciclo de vida.

De acordo com a tabela 16, matriz de identificação dos direcionadores de valor, revelou-se alguns aspectos que até o momento eram desconhecidos da organização, como por exemplo:

37,5 % dos seus direcionadores estavam abaixo de 70% da meta, para estes direcionadores a matriz revelou: Em que perspectiva ele se encontrava, considerando o sistema de gestão da empresa; o responsável direto permitindo um melhor diálogo para que as iniciativas visando à correção fossem instaladas.

Ressalta-se que o processo de instalação das iniciativas para corrigir os desvios não foi acompanhado nesta pesquisa. Conforme apresentado na figura 16 a seguir:

- c – Gerir destes direcionadores de valor de acordo com as perspectivas, previamente determinadas no sistema de gestão *balanced scorecard*, o que facilita o sistema de comunicação dentro da empresa, tabela 3 da primeira fase do modelo;
- d– Reconhecer, por passar a conhecer, quais os direcionadores de maior impacto sobre a sua orientação estratégica, passando a gerenciar as variáveis que realmente interferem no processo de criação de valor, contribuição originada pela construção da matriz de direcionadores, tabela 8 da segunda fase.
- e – Realinhar metas dos indicadores conhecendo quais os direcionadores relevantes a execução operacional da sua estratégia, além de conhecer às pessoas responsáveis por esta operação, etapa 1 da segunda fase;
- f – Gerenciar diretamente os direcionadores de valor e não apenas indicadores de desempenho ou de custo, os quais geralmente são compostos por vários direcionadores e camuflam a real importância de uma determinada variável na criação de valor; segunda fase do modelo, tabela 8;

A etapa 1 da fase 1 permite a determinação do ciclo de vida da empresa, essa informação oferece ao gestor uma maior flexibilidade e segurança no processo de identificação dos direcionadores de valor que impactam mais significativamente o resultado da empresa;

A fase 1 permite que os gestores conheçam a organização e estabelece um diálogo sobre o que ela espera que seja cumprido, sendo-lhe possível atribuir responsabilidades as pessoas que efetivamente controlam os direcionadores de valor;

Favorece a criação de um ambiente e de informações para que se possa dar início à gestão dos direcionadores e conseqüentemente cria um ambiente propício à mensuração e avaliação empresarial;

CAPÍTULO 6 - CONCLUSÕES / RECOMENDAÇÕES

Este capítulo está subdividido em 3 (três) sub-tópico a saber:

- O primeiro refere-se às conclusões da aplicação;
- O segundo as conclusões sobre a revisão bibliográfica e seus impactos sobre o modelo, e
- O terceiro reservado aos comentários finais e às sugestões e recomendações.

6.1 - CONCLUSÕES DA APLICAÇÃO

As conclusões da aplicação do modelo proposto está apresentada em dois sub-itens, a saber:

- 6.1.1 – Contribuições e Resultados;
- 6.1.2 - Vantagens do Modelo;

6.1.1 – CONTRIBUIÇÕES E RESULTADOS

Inicialmente, pode-se destacar como contribuição do modelo o fato de que após da sua implantação tornou possível à empresa:

- a – Identificar os direcionadores de valor que contribuem para agregação de valor, passando a gerir do enfoque de medição de desempenho, para o enfoque de criação de valor; resultado apresentado de forma sintética na tabela 8.
- b – Compreender a classificação desses direcionadores de valor por níveis, o que lhe facilita a gestão e o alinhamento das variáveis decisórias à operacionalização da estratégia organizacional, passo 1 da segunda etapa;

Continuação da Tabela 16 – MATRIZ DE MENSURAÇÃO DOS DIRECIONADORES DE VALOR

FASE / CICLO	SUSTENTAÇÃO					
ESTRATÉGIA	Enfoca a área de rentabilidade, a estratégia é aumentar o valor agregado do produto, otimizar os custos e conhecer profundamente o custo por produto, e dar à marca forte “personificação” como forma de diferenciação no mercado					INICIATIVA
	CLIENTES	Custos	Dir. Administrativa	02 novas soluções	95,2	
		Mix de clientes	Ger. de Vendas	Idem	33,3	
		Custo de estocagem	Sup. Administrativo	Idem,	87,5	
		Custo por entrega	Sup. Administrativo	04 dias – média	41,7	
		Custos de frete	Sup. Administrativo	02 novas soluções	95,8	
		Prazos de entrega	Sup. Administrativo	04 dias – média	7,50	
	PROCESSOS	Imobilizado	Dir. Administrativa	02 novas soluções	8,3	
		Custos do processo	Ger. Administrativo	Idem,	25,0	
		% da cap. Utilizada	Sup. Administrativo	Aumento 3% ao semestre	12,5	
		Custos de produção	Sup. Administrativo	02 novas soluções	100	
		Produtividade	Sup. Administrativo	Idem,	86,7	
	APRENDIZADO E CRESCIMENTO	Crescto das Vendas	Ger. de Vendas	Atingir 70%	4,2	

TABELA 16 – MATRIZ DE MENSURAÇÃO DOS DIRECIONADORES DE VALOR

FASE / CICLO	SUSTENTAÇÃO						INICIATIVA
ESTRATÉGIA	Enfoca a área de rentabilidade, a estratégia é aumentar o valor agregado do produto, otimizar os custos e conhecer profundamente o custo por produto, e dar à marca forte “personalização” como forma de diferenciação no mercado						
ORIENTAÇÃO ESTRATÉGICA	PERSPECTIVAS	DIRECIONADOR	RESPONSÁVEL	META	ATUAL %	SITUAÇÃO	
PROCESSO	FINANCEIRA	Capital de giro	Dir. Financeira	Manter níveis anteriores	83,3		
		Capital investido	Dir. Financeira	2% aumento	91,7		
		Margem	Dir. de Vendas	6%	95,8		
		Receitas	Dir. de Vendas	10%	66,7		
		Ret. sobre o Invest	Dir. Administrativa	6%	100,0		
		Custo fixo	Ger. Administrativo	Reduzir r\$ 0,02 p/kg	87,5		
		Giro dos ativos	Ger. Administrativo	1.4	79,2		
		% de vendas	Sup. de Vendas	Aumento 3% semestre	62,5		
		Evolução do ativo	Sup. Administrativo	1% ao ano	58,3		
		Margens por produtos	Sup. de Vendas	6% média	54,2		
		Receita por visita	Sup. de Vendas	R\$ 50 mil p/visita	75,0		
		Receitas por unidades	Sup. de Vendas	R\$ 0,50 p/und	70,8		

ETAPA 3 - ELABORAÇÃO DA MATRIZ DE MENSURAÇÃO DOS DIRECIONADORES DE VALOR

Nessa matriz, efetuou-se um comparativo entre a medição atual dos indicadores e as metas estabelecidas. Visando ressaltar o comparativo realizado, os direcionadores serão apresentados com um sinalizador para destacar a situação em que eles se encontram em relação às metas estabelecidas. Este sinalizador utilizará cores de acordo com uma escala pré-estabelecida a saber:

META ATINGIDA	COR
100%	Verde
De 95% a 99,9%	Verde Claro
De 80% a 94,9%	Amarelo
De 70% a 79,9%	Laranja
Abaixo de 70%	Vermelho

Na tabela 16 apresenta-se o modelo da matriz de direcionadores, o preenchimento das colunas e linhas tiveram como origem as informações encontradas / elaboradas durante a aplicação do modelo em suas diversas fases e etapas, sendo:

Estratégia: Proveniente dos fatores condicionantes – *Balanced Scorecard*;

Perspectivas: Proveniente dos fatores condicionantes – *Balanced Scorecard*;

Fase / Ciclo: Corresponde ao resultado obtido na etapa 1 fase 1;

Direcionadores: Resultado obtido com a execução da etapa 3 fase 1;

Orientação Estratégica: Resultado da execução da etapa 4 fase 1;

Metas: Resultado da execução da etapa 1 fase 2.

Responsável: Resultado obtido com a execução da etapa 2, fase 2;

Atual: Resultado da medição realizada na etapa 3;

Situação: Resultado do comparativo entre Meta e Medição atual, execução da etapa 3 fase.

Note-se que a etapa 2 da fase 1, não compõe a matriz de mensuração dos direcionadores de valor. Isso ocorre em função do fato de que esta etapa é uma atividade intermediária para que se possa obter a informação da etapa posterior.

Continuação da tabela 15 – Realinhamento das Iniciativas

REALINHAMENTO DAS INICIATIVAS			
Direcionador	Meta	Iniciativa em Curso	Iniciativa Realinhada
Custos do processo Custos Custos de frete Imobilizado Custos de produção Produtividade	02 novas soluções / ano visando reduzir custos e manter e/ou aumentar bons níveis de produção	Mapeamento de todas as informações que a empresa deve ter do cliente	Mapeamento de todas as informações que a empresa deve ter do cliente
Gerir Resultados % da capacidade utilizada % de vendas Mix de clientes	Mapear 80% dos prod. Aumento 3% ao Sem Idem idem	Implementar soluções para disponibilização das informações ideais	Implementar soluções para disponibilização das informações ideais
Crescimento das Vendas	Atingir 70%		
Disponibilizar conhecimento	Fazer conhecer aos clientes 100% das informações relativas aos produtos e serviços	Capacitação na compreensão das necessidades do cliente/consumidor	Capacitação na compreensão das necessidades do cliente/consumidor
Gestão	Atingir 90% dos relatórios gerenciais	Implementar soluções para disponibilização das informações ideais	Implementar soluções para disponibilização das informações ideais

De acordo com o exposto na tabela 15 acima, não houve realinhamento das iniciativas, pois as existentes foram consideradas satisfatórias para atender as metas dos direcionadores existentes, como também para os novos direcionadores identificados no decorrer da aplicação.

ETAPA 2 – REALINHAMENTO DAS INICIATIVAS

Elaborada a tabela 14 – Realinhamento das Metas, procedeu-se o realinhamento das iniciativas vinculadas a cada indicador.

Tabela 15 – Realinhamento das Iniciativas

REALINHAMENTO DAS INICIATIVAS			
Direcionador	Meta	Iniciativa em Curso	Iniciativa Realinhada
Retorno sobre o Investimento Receitas	Atingir 6%	Incrementar Valor ao Cliente	Incrementar Valor ao Cliente
Retorno sobre o Investimento Receitas	Atingir 6% 10%	Melhorar Utilização de Ativos	Melhorar Utilização de Ativos
Giro dos ativos Capital investido Capital de giro Evolução do ativo	Sair de 0.8 para 1.4 2% aumento Manter níveis anteriores % ao ano	Reavaliar a estrutura e forma de trabalho (metodologia) dos CQ's	Reavaliar a estrutura e forma de trabalho (metodologia) dos CQ's
Margem Margens por produtos Custo de estocagem Custo por entrega Custo fixo	Sair de 4% para 6% Reduzir R\$ 0,02 p/Kg Idem Reduzir R\$ 0,02 p/kg	Otimizar Lucratividade por Cliente	Otimizar Lucratividade por Cliente
Satisfação dos Consumidores Prazos de entrega Receita por visita Receitas por unidades	Atingir 10 em 10 Médio em 04 dias Média 50mil p/visita Média 0,50 p/und	Incrementar Valor ao Cliente	Incrementar Valor ao Cliente
Fidelização de Clientes Prazos de entrega Receita por visita Rec. por unidades	Manter índice Médio em 04 dias Média 50mil p/visita Média 0,50 p/und	Treinamento e Capacitação de pessoas com contato direto com o cliente	Treinamento e Capacitação de pessoas com contato direto com o cliente

Continuação tabela 14 - Realinhamento das Metas

REALINHAMENTO DAS METAS			
Direcionador	Indicadores	Meta	Meta / Realinhada
Custos do processo Custos Custos de frete Imobilizado Custos de produção Produtividade	Desenvolvimento de Soluções	02 novas soluções / ano visando reduzir custos e manter e/ou aumentar bons níveis de produção	Mantida
% da capacidade utilizada % de vendas Mix de clientes	Gerir Resultados % da capacidade utilizada % de vendas Mix de clientes	Mapear 80% dos prod. Nihil Nihil	Mantida Aumento 3% ao Sem Idem
Crescimento das Vendas	% de pessoas capacitadas	Atingir 70%	Mantida
	Disponibilizar conhecimento	Fazer conhecer aos clientes 100% das informações relativas aos produtos	Mantida
Gestão	% de ações de informática implementadas	Atingir 90% dos relatórios gerenciais	Mantida

De acordo com decisão da diretoria e em função das metas terem sido estabelecidas há menos de 03 meses, todas foram mantidas. Para as novas em função dos direcionadores de valor identificados, estes foram incorporados ao processo e para estes tornou-se necessário determinar novas metas, como também a sua forma de medição (indicador).

Neste momento, efetuou-se o realinhamento destas metas de acordo com o ciclo de vida estabelecido na Fase 1, Etapa 1 – Identificação do ciclo de vida da empresa.

Para efetuar este realinhamento, deve-se relacionar os indicadores identificados na Fase 1, Etapa 3 – Classificação dos direcionadores por perspectivas, determinando a meta estabelecida e a nova meta realinhada, procedendo o preenchimento da tabela 14 a seguir:

Tabela 14 - Realinhamento das Metas

REALINHAMENTO DAS METAS			
Direcionador	Indicadores	Meta	Meta / Realinhada
Retorno sobre o Investimento	Aumento da Rentabilidade	Atingir 6%	Mantida
Receitas	Aumento nas receitas	Nihil	10%
Giro dos ativos	Aumento no Giro do Ativo	Sair de 0.8 para 1.4	Mantida
Capital investido	Aumento total	Nihil	2% aumento
Capital de giro	Montante total	Nihil	Manter níveis anteriores
Evolução do ativo	% ao ano	Nihil	Vr R\$/Novas aquisições
Margem	Margem de Contribuição	Sair de 4% para 6%	Mantida
Margens por produtos		Nihil	
Custo de estocagem	Custo estoque	Nihil	Reduzir R\$ 0,02 p/Kg
Custo por entrega	Custo entrega	Nihil	Idem
Custo fixo	Custo fixo		Reduzir R\$ 0,02 p/kg
	Satisfação dos Consumidores	Atingir 10 em 10	Mantida
	Fidelização de Clientes	Manter índice	Mantida
Prazos de entrega	Prazos de entrega	Nihil	Médio em 04 dias
Receita por visita	Receita por visita	Nihil	Média 50 mil p/visita
Receitas por unidades	Rec. por unidades	Nihil	Média 0,50 p/und

OBJETIVOS	
FINANCEIRO	Aumentar a rentabilidade
INDICADORES	METAS
Aumento da Rentabilidade Geral	Atingir 6%
Aumento no Giro do Ativo	Sair de 0.8 para 1.4
Margem de Contribuição	Sair de 4% para 6%

OBJETIVOS	
CLIENTES	Satisfação e Fidelização
INDICADORES	METAS
Satisfação dos Consumidores	Elevar de 8 (última pesquisa) para 10
Fidelização de Clientes	Manter índice de clientes mantidos

OBJETIVOS	
PROCESSOS	Gerenciar a Produção
INDICADORES	METAS
Desenvolvimento de Soluções	02 novas soluções / ano visando reduzir custos e manter e/ou aumentar bons níveis de produção.
Gerir Resultados	80% dos produtos mapeado

OBJETIVOS	
APRENDIZADO E CRESCIMENTO	Capacitar Pessoas
INDICADORES	METAS
% de pessoas capacitadas	Atingir 70% até final do exercício
% de ações de informática implementadas	Atingir 90% dos relatórios gerenciais
Disponibilizar conhecimento	Fazer conhecer 100% das informações relativas aos produtos e serviços

Após efetuar a correlação, tem-se que do total de 24 (vinte e quatro) direcionadores de valor, 01 corresponde à orientação estratégica vinculada às pessoas, 07 (sete) a estrutura, e 16 (dezesesseis) estão vinculados a orientação estratégica voltada para os processos internos e externo.

FASE 2 - AVALIAÇÃO E RETRO-ALIMENTAÇÃO

Após a montagem da matriz de direcionadores de valor por nível, perspectivas e por orientação estratégica, os direcionadores que criam valor na organização passam a ser conhecidos e podem ser mensurados e avaliados.

Neste momento, faz-se necessário que sejam revistas as metas pré-determinadas pelo sistema de gestão e se efetue o seu realinhamento, se necessário. O mesmo procedimento deve ser adotado para as iniciativas e finalmente elabora-se a matriz com a valoração dos direcionadores, revelando em termos econômicos qual a contribuição de cada direcionador para a criação de valor na empresa.

Essa fase compreende 03 (três) etapas, a saber:

- A) ETAPA 1 - Realinhamento das Metas e indicadores;
- B) ETAPA 2 - Realinhamento das Iniciativas;
- C) ETAPA 3 – Elaboração da Matriz de Mensuração dos Direcionadores de Valor.

A) ETAPA 1 – REALINHAMENTO DAS METAS

De acordo com o sistema de gestão *Balanced Scorecard* (Anexo II), a empresa, estabeleceu os seguinte indicadores e metas para os seus diversos objetivos, foram eles:

Passo 3 – preencher a tabela 13, a seguir:

Tabela 13 – Classificação dos direcionadores de valor por orientação estratégica

MATRIZ DE CLASSIFICAÇÃO DOS DIRECIONADORES DE VALOR POR ORIENTAÇÃO ESTRATÉGICA			
DIRECIONADORES	ORIENTAÇÃO ESTRATÉGICA		
	PESSOAS	PROCESSO	ESTRUTURA
1. Capital de giro		X	
2. Capital investido		X	
3. Custos			X
4. Imobilizado		X	
5. Margem		X	
6. Receitas		X	
7. Retorno sobre o Investimento		X	
8. Crescimento das Vendas	X		
9. Custo fixo		X	
10. Custos do processo		X	
11. Giro dos ativos		X	
12. Mix de clientes			X
13. % da capacidade utilizada		X	
14. % de vendas			X
15. Custo de estocagem			X
16. Custo por entrega			X
17. Custos de frete			X
18. Custos de produção		X	
19. Evolução do ativo		X	
20. Margens por produtos		X	
21. Prazos de entrega			X
22. Produtividade		X	
23. Receita por visita		X	
24. Receitas por unidades		X	

Direcionadores, Orientação e Foco.

DIRECIONADORES	ORIENTAÇÃO ESTRATÉGICA	FOCO	DIRECIONADORES
1. Capital de giro	Processos	Processos Internos e Externos	Pesquisa e Desenvolvimento
2. Capital investido			
3. Custos			Desen. de tecnologia
4. Imobilizado			
5. Margem			Propriedade Intelectual
6. Receitas			
7. Retorno sobre Investimento			Ganhos em Produtividade
8. Crescimento das Vendas			
9. Custo fixo			Margem Etc
10. Custos do processo			
11. Giro dos ativos			Custos de Produção
12. Mix de clientes			
13. % da capacidade utilizada			Pessoas
14. % de vendas	Treinamento e Capacitação de Funcionários		
15. Custo de estocagem	Aquisição, Manutenção de Fornecedores		
16. Custo por entrega	Retenção de Funcionários, etc.		
17. Custos de frete	Estrutura	Cliente e Sociedad e	Participação no Mercado
18. Custos de produção			
19. Evolução do ativo			Alianças Externas Firmadas
20. Margens por produtos			
21. Prazos de entrega			Aquisição, Manutenção de Clientes
22. Produtividade			
23. Receita por visita			
24. Receitas por unidades	Opções de Crescimento, Expansão, etc		

D) ETAPA 4 – Classificação dos Direcionadores de Valor por Orientação Estratégica

- Passos seguidos para elaborar a classificação: **Passo 1** – Relacionar os direcionadores de valor elencados na tabela 11, passo 2 etapa anterior. **Passo 2** - Efetuar sua correlação com a orientação estratégica de acordo com a tabela 12 a seguir e, **Passo 3** – preencher a tabela 13.

Tabela 12 – Orientação Estratégica x Direcionadores de valor

ORIENTAÇÃO ESTRATÉGICA	FOCO	DIRECIONADORES
Processos	Processos Internos e Externos	Pesquisa e Desenvolvimento
		Desenvolvimento de tecnologia
		Propriedade Intelectual
		Ganhos em Produtividade
		Margem Bruta
		Etc
Pessoas	Pessoal e Investidores	Treinamento e Capacitação de Funcionários
		Aquisição, Manutenção de Fornecedores
		Retenção de Funcionários, etc.
Estrutura	Cliente e Sociedade	Participação no Mercado
		Alianças Externas Firmadas
		Aquisição, Manutenção de Clientes
		Opções de Crescimento, Expansão, etc

Note-se que alguns direcionadores estão mais diretamente relacionados ou são mais relevantes para a uma orientação do que a outra.

Continuação da Tabela 11 – Classificação dos Direcionadores de Valor por Perspectiva

CLASSIFICAÇÃO DOS DIRECIONADORES DE VALOR POR PERSPECTIVA					
DIRECIONADORES	NÍVEL	RESPONSÁVEL	PERSPECTIVAS		
			FINANCEIRA	CLIENTES	GERENCIAMENTO
			Aumentar a rentabilidade	Satisfação e Fidelização	Gere mais valor
16. Custo por entrega	III	Sup. Administrativo		X	
17. Custos de frete	III	Sup. Administrativo		X	
18. Custos de produção	III	Sup. Administrativo			
19. Evolução do ativo	III	Sup. Administrativo	X		
20. Margens por produtos	III	Sup. de Vendas	X		
21. Prazos de entrega	III	Sup. Administrativo		X	
22. Produtividade	III	Sup. Administrativo			
23. Receita por visita	III	Sup. de Vendas	X		
24. Receitas por unidades	III	Sup. de Vendas	X		

Tabela 11 – Classificação dos Direcionadores de Valor por Perspectiva

CLASSIFICAÇÃO DOS DIRECIONADORES DE VALOR POR PERSPECTIVA					
DIRECIONADORES	NÍVEL	RESPONSÁVEL	PERSPECTIVAS		
			FINANCEIRA	CLIENTES	GERENCIAMENTO
			Aumentar a rentabilidade	Satisfação e Fidelização	Gerenciamento
1. Capital de giro	I	Dir. Financeira	X		
2. Capital investido	I	Dir. Financeira	X		
3. Custos	I	Dir. Administrativa		X	
4. Imobilizado	I	Dir. Administrativa			
5. Margem	I	Dir. de Vendas	X		
6. Receitas	I	Dir. de Vendas	X		
7. Retorno sobre o Investimento	I	Dir. Administrativa	X		
8. Crescimento das Vendas	II	Ger. de Vendas			
9. Custo fixo	II	Ger. Administrativo	X		
10. Custos do processo	II	Ger. Administrativo			
11. Giro dos ativos	II	Ger. Administrativo	X		
12. Mix de clientes	II	Ger. de Vendas		X	
13. % da capacidade utilizada	III	Sup. Administrativo			
14. % de vendas	III	Sup. de Vendas	X		
15. Custo de estocagem	III	Sup. Administrativo		X	

Os direcionadores que irão compor a matriz de classificação dos direcionadores de valor por perspectivas, foram extraídos da etapa 2, passo 4 - tabela 4, que efetuou o levantamento dos direcionadores e os classificou nos níveis: genéricos, específicos e operacionais.

- **Passos para classificar os direcionadores por perspectivas**

Para classificar os direcionadores, 03 (três) passos foram adotados, foram eles:

Etapa 3 - Passo 1 – Relacionar os direcionadores levantados na etapa anterior, tabela 10, preenchendo as 03 (três) primeiras colunas da tabela 11 a seguir;

Etapa 3 - Passo 2 – Preencher última coluna da tabela 11 a seguir, relacionando o responsável com a perspectiva adotada pelo sistema de gestão, levando em consideração o objetivo da perspectiva;

Ressalta-se que essa providência favoreceu a criação de um ambiente e de informações para que se possa dar início à gestão dos direcionadores de valor e, conseqüentemente, possibilitar a sua mensuração e avaliação com base no valor reconhecido pelo mercado, mantendo o vínculo com a estratégia adotada pela empresa.

Alguns direcionadores de valor como por exemplo: Custo por entrega, poderia ser classificado na perspectiva Financeira ou Clientes, neste caso o diretor administrativo fez a opção de mantê-lo na perspectiva de Clientes.

Continuação da tabela 10 – Levantamento dos Direcionadores de Valor

CLASSIFICAÇÃO DOS DIRECIONADORES DE VALOR POR NÍVEL		
DIRECIONADOR	NÍVEL	RESPONSÁVEL
18. Custos de produção	III	Supervisor Administrativo
19. Evolução do ativo	III	Supervisor Administrativo
20. Margens por produtos	III	Supervisor de Vendas
21. Prazos de entrega	III	Supervisor Administrativo
22. Produtividade	III	Supervisor Administrativo
23. Receita por visita	III	Supervisor de Vendas
24. Receitas por unidades	III	Supervisor de Vendas

Considerando que o ciclo de vida da empresa é sustentação, conforme apresentado na etapa anterior, e que o objetivo financeiro dominante é o retorno sobre o investimento, outros 22 direcionadores de valor que interferem diretamente na criação de valor são apresentados. Desta forma, faz-se nítido que gerenciar apenas o ROI é uma visão sintética ou global, uma medição de desempenho. Para gerir a criação de valor é necessária uma gestão em termos analíticos e, para tanto, necessita-se conhecer os direcionadores de valor que impactam de forma mais direta a estratégia organizacional, neste caso a área de rentabilidade, conforme exposto nas premissas básicas, item 5, C.

C) ETAPA 3 – Classificação dos Direcionadores de Valor por Perspectivas

Para efetuar a análise dos direcionadores por perspectiva fez-se uso das perspectivas, previamente definidas no *Balanced Scorecard* da empresa o qual está em funcionamento e obedece a disposição apresentada no anexo I.

Ressalta-se que os quadros apresentados no Anexo I foram uma adaptação do sistema em funcionamento na empresa, que é integrado, via programas de computador a outros sistemas, tais como: custos gerenciais, orçamento operacional e estratégico, e ao próprio sistema contábil, que funciona como um *datawarehouse*.

viagem, Receita por visita, vendedores, Custos do processo, Mix de clientes, % de vendas, % da capacidade utilizada, Custos de produção por transação, Margens por produtos, Custos, Capital de giro, Custo de estocagem, Custo fixo, Custo por entrega, Mix de clientes, Receitas por unidades.

Passo 1 - Identificar as unidades ou unidade que represente a empresa como um todo.

De acordo com a tabela 1 A, identificaram-se 03 unidades, sendo que duas (fábrica I e II), no ciclo de sustentação.

Passo 2 – Identificar o objetivo das unidades ou da unidade. Os objetivos das unidades envolvem o aumento do faturamento.

Passo 3 – Elaborar o fluxograma de direcionadores de valor para unidade representativa da empresa.

Passo 4 – Elaboração da tabela resumo os direcionadores de valor levantados.

Tabela 10 – Levantamento dos Direcionadores de Valor

CLASSIFICAÇÃO DOS DIRECIONADORES DE VALOR POR NÍVEL		
DIRECIONADOR	NÍVEL	RESPONSÁVEL
1. Capital de giro	I	Diretoria Financeira
2. Capital investido	I	Diretoria Financeira
3. Custos	I	Diretoria Administrativa
4. Imobilizado	I	Diretoria Administrativa
5. Margem	I	Diretoria de Vendas
6. Receitas	I	Diretoria de Vendas
7. Retorno sobre o Investimento	I	Diretoria Administrativa
8. Crescimento das Vendas	II	Gerente de Vendas
9. Custo fixo	II	Gerente Administrativo
10. Custos do processo	II	Gerente Administrativo
11. Giro dos ativos	II	Gerente Administrativo
12. Mix de clientes	II	Gerente de Vendas
13. % da capacidade utilizada	III	Supervisor Administrativo
14. % de vendas	III	Supervisor de Vendas
15. Custo de estocagem	III	Supervisor Administrativo
16. Custo por entrega	III	Supervisor Administrativo
17. Custos de frete	III	Supervisor Administrativo

B) ETAPA 2 – LEVANTAMENTO DOS DIRECIONADORES DE VALOR

Para levantamento dos direcionadores, 04 (quatro) passos são recomendados no modelo e foram aplicados, obtendo-se os seguintes resultados:

Unidade: Fábrica I

Objetivo: Aumento do faturamento

NIVEL I

NIVEL II

NIVEL III

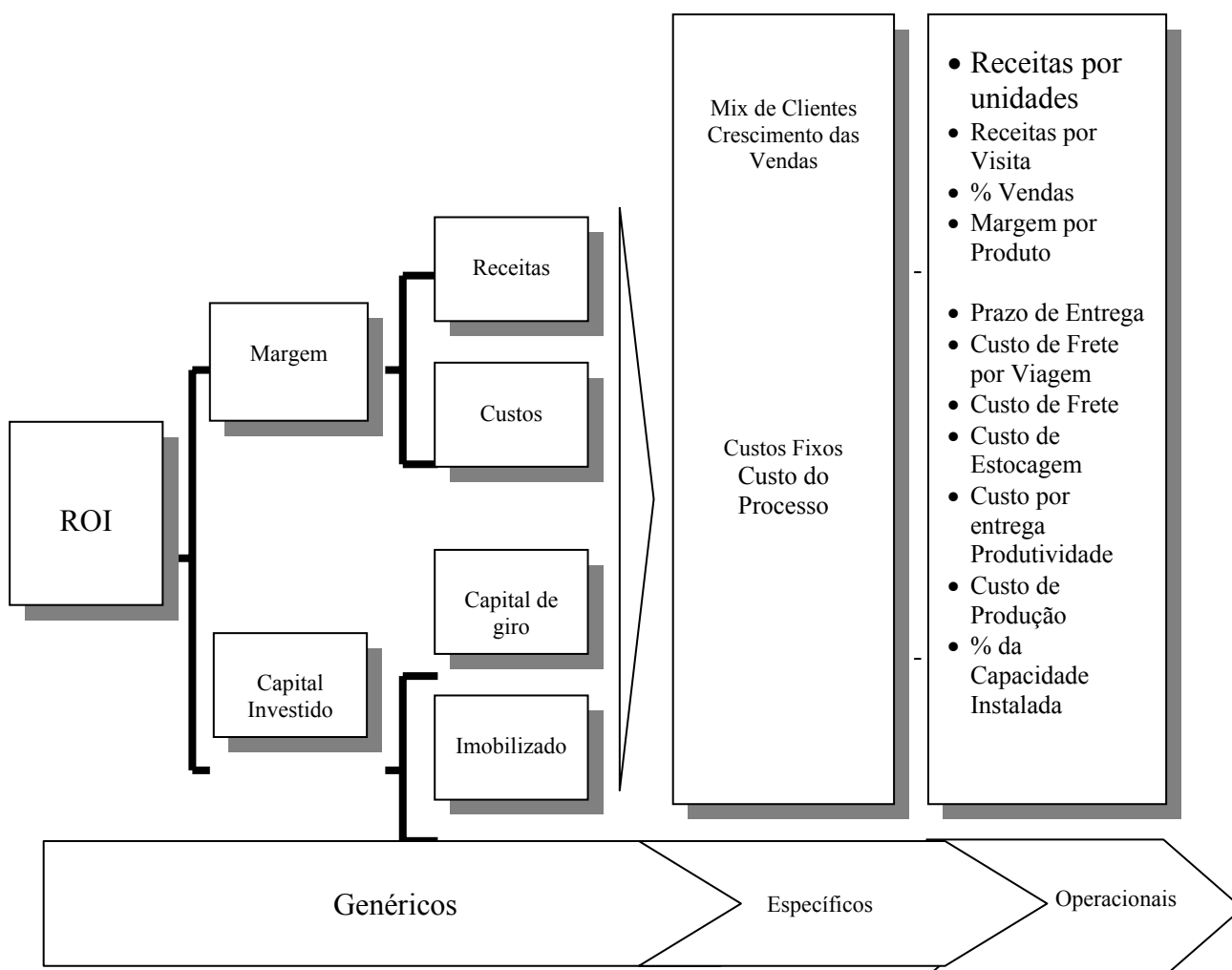
Estratégico ou

Táticos ou

Operacional

Genérico

Específicos



De acordo com o fluxograma o indicador ROI – retorno sobre o investimento, traz consigo outras variáveis (direcionadores de valor), que devem ser considerados na gestão baseada na criação de valor, são eles: Margem, Capital Investido, Crescimento das Vendas, Giro dos ativos, Produtividade, Prazos de contas a receber, Imobilizado, Custos de frete por

tabela 1 – Identificação do ciclo de vida da empresa, que a empresa encontra no ciclo de sustentação.

Quadro 6 - Identificação do Ciclo de Vida da Empresa

UNIDADE	TEMA	INDICADOR DE DESEMPENHO (FINANCEIRO)	CICLO
Fábrica I	Aumentar o faturamento	kilograma vendido no Brasil (kg / kg vendidos no Brasil)	Crescimento
Fábrica II	Aumentar o retorno sobre o investimento	ROI (Lucro líquido/ativo)	Sustentação
Fábrica III	Aumentar o retorno sobre o investimento	ROI (Lucro líquido/ativo)	Sustentação
CICLO DE VIDA DOMINANTE NA ORGANIZAÇÃO			Sustentação

Os objetivos financeiros e indicadores utilizados em cada uma das unidades refletem, que apesar da empresa esperar da fábrica I um aumento nas vendas, em linhas gerais a empresa está em fase de sustentação, ou seja, ainda necessita de investimentos e re-investimentos, mas se exige delas a obtenção de um excelente retorno sobre o capital investido.

Neste ciclo já se espera que ela mantenha a sua participação no mercado e o seu aumento ano a ano, os projetos de investimento são direcionados para sanar eventuais estrangulamentos, ampliar a capacidade e na busca da melhoria contínua, que dão lugar aos altos investimentos de retorno em longo prazo e da opção de expansão feitos na fase de crescimento.

Os seus objetivos estão relacionados à lucratividade, rentabilidade e são expressos através de indicadores relacionados com lucro operacional, considerando o capital investido como uma contribuição externa e para tanto exigem a maximização da receita, gerenciamento do fluxo de receitas e do capital investido.

identificação da fase em que a empresa se encontra; em seguida, procedeu-se a identificação do ciclo de vida da empresa, o levantamento dos direcionadores de valor, a classificação desses direcionadores por perspectivas e orientação estratégica e em seguida procedeu-se o realinhamento das metas e iniciativas e elaborou-se a matriz de identificação, mensuração e avaliação de direcionadores de valor.

FASE 1 – CONSTRUÇÃO DA MATRIZ DE DIRECIONADORES DE VALOR

De acordo com o modelo esta fase está sub-dividida em 04 (quatro) etapas essenciais, a saber:

- A) ETAPA 1 – Identificação do ciclo de vida da empresa;
- B) ETAPA 2 – Levantamento dos direcionadores de valor;
- C) ETAPA 3 – Classificação dos direcionadores de valor por perspectiva;
- D) ETAPA 4 – Classificação dos direcionadores de valor por orientação estratégica.

Durante a aplicação do modelo, obtiveram-se os seguintes resultados:

A) ETAPA 1– Identificação do Ciclo de Vida da Empresa

Identificou-se, em andamento, na empresa um projeto isolado que está em fase de crescimento e envolve as 03 (três) unidades da empresa. Esse projeto encontra-se no estágio inicial do seu ciclo de vida. Em longo prazo, há um potencial de crescimento e admite-se baixas taxas de retorno sobre o capital investido, e espera-se efetuar o acompanhamento desse projeto por meio do percentual de novos produtos e serviços oferecidos.

Para esse projeto, isolado, a empresa não permitiu a investigação em maior grau de detalhamento por se tratar de programa de desenvolvimento de novos produtos e é norma interna da empresa que apenas os profissionais ligados ao projeto tenham acesso às informações visando garantir o impacto do lançamento junto aos seus consumidores e concorrentes, portanto ele foi desconsiderado para efeito de aplicação do modelo proposto.

A empresa atua há 30 anos no mercado tem um processo único de produção, e identificou-se apenas 01 projeto em fase de crescimento, podendo-se afirmar, com base na

clientes/consumidores, que se possa avaliar a necessidade de capacitação das pessoas que trabalham na linha de frente, além de disponibilizar conhecimento aos clientes. Para isto foram instituídos objetivos, indicadores, metas e iniciativas determinadas em seu modelo de gestão como perspectiva de aprendizado e crescimento.

Um outro fator que deve ser ressaltado é o fato de que as organizações voltadas para a estratégia que utilizam o modelo de gestão *Balanced Scorecard* devem fazer uso do sistema gerencial de *loop* duplo, que em linhas gerais é a utilização de *feedback* e do *feedforward* de forma dinâmica, o que ocorre entre a estratégia, *scorecard* e orçamento (*1º Loop*) e entre orçamento, *scorecard* e estratégia (*2º Loop*).

Para a empresa o seu sistema de gestão organizacional no que se refere aos objetivos, deve:

- Fortalecer e aumentar nossos principais negócios;
- Expandir geograficamente as atuais e futuras operações para novos mercados especialmente no Mercosul;
- Entrar em novos negócios com produtos de comercialização e processamentos simples e complementares àqueles em que já atuamos;
- Subir contínua e gradualmente na cadeia de valores;
- Entrar em novos negócios que se apliquem às nossas habilidades básicas;
- A maior parte de nossos negócios devem agregar valor para os Clientes a quem fornecemos nossos produtos e serviços e aos consumidores finais, de seus produtos, entregando-os na forma e no momento pactuado.

O sistema de gestão utilizado pela empresa permitiu um grande avanço em termos de tempo de aplicação do modelo. Estima-se, apesar da dinamicidade do sistema, de 05 (cinco) a 06 (seis) meses para poder considerá-lo “implantado”. Na realidade esse sistema (BSC) é dinâmico, um processo contínuo de *feedback* e *feedforward* requerido pelo seu próprio escopo.

5.2.2 - APLICAÇÃO

A partir da determinação dos fatores condicionantes, que contempla a visão, missão, estratégia. o sistema de gestão da organização, deu-se início a aplicação do modelo através da

Nos informes internos da empresa considerava-se como clientes apenas a carteira de contas a pagar, e mesmo assim não havia controle dos gastos para aquisição, retenção, manutenção, satisfação dos mesmos. Foi necessário criar formas para o controle destes gastos para que os indicadores de desempenho pudessem refletir o quanto foi investido e qual o resultado (retorno) obtido.

Além disto, o acionista é reconhecido pelo BSC como um cliente externo e prepara-se um feedback do investimento realizado por este cliente em termos de rentabilidade. Enquanto que nos relatórios internos à empresa o acionista era reconhecido como um cliente externo, mas o feedback do investimento realizado é elaborado com base no resultado operacional da empresa como um todo a valores históricos.

Até o momento a empresa não mensurava custos de clientes individualmente, e conseqüentemente não permitia mensurar os ganhos. Procurou-se, portanto, instituir modelos para mensurar a lucratividade e a rentabilidade por clientes.

Neste passo, as correções e decisões para que as mudanças internas da visão, do controle, visando o planejamento e o estabelecimento de metas com o devido alinhamento às iniciativas estratégicas, já ocorriam como um processo contínuo e encarado como parte integrante das atividades diária dos funcionários. Como houve a criação de um novo enfoque para as informações que deveriam ser geradas, isto também trouxe consigo a necessidade de determinar pessoas para desenvolverem estas novas atividades.

Neste sentido, a empresa preferiu redistribuir atividades entre os funcionários, contratar uma nova pessoa para gestão e no que se refere ao processo de geração das informações “fiscais”, para não haver descontinuidade, a empresa oficializou a contratação de 01 (um) estagiário que já estava em treinamento na organização. No total, 02 (duas) novas pessoas foram contratadas visando garantir a viabilidade do processo.

d) Melhorar o *Feedback* e o Aprendizado Estratégico

Para melhorar o *feedback* e o aprendizado estratégico a empresa instituiu uma nova perspectiva nos relatórios gerenciais. Esta perspectiva visa garantir o aprendizado e crescimento, assegurando que todos compreendam as necessidades dos

comunicada nos vários níveis organizacionais, surgia a necessidade de adaptação das atividades e ou relatórios para esta nova realidade, para este novo ambiente.

c) Planejar e Estabelecer Metas com o Devido Alinhamento às Iniciativas Estratégicas

No momento de estabelecer metas alinhadas com a iniciativa estratégica foi identificado que o sistema de gestão da estratégia *Balanced Scorecard* reconhece como custos os gastos investidos em treinamentos e qualificação da mão-de-obra, inclusive determinando metas, indicadores para acompanhar a evolução e a transferência de conhecimento. Mas o sistema de custos da empresa não reconhece como custos os gastos relativos a treinamento, qualificação e não controla investimentos direcionados a transferência de conhecimento intra-organizacional.

Neste planejamento e estabelecimento das metas alinhadas às iniciativas estratégicas, identificou-se a necessidade de criação, para controle gerencial, de contas específicas que envolvam: Treinamento, Qualificação e transferência de conhecimento do funcionário para a organização.

Outro aspecto detectado foi o fato de que o capital Intelectual é abordado no BSC sob três aspectos: Estrutura, Clientes e Recursos Humanos. Enquanto que nos registros da empresa o capital intelectual não é abordado, apenas há o reconhecimento do *goodwill*, que é parte de um dos itens do capital intelectual (estrutura). Neste sentido, foram implantados novos indicadores, não monetários, para acompanhar se as metas estavam realmente alinhadas à estratégia, determinando os novos controles e quais as iniciativas a serem utilizadas.

No que se refere às crenças e valores dos funcionários e à necessidade destes também estarem em sintonia com as crenças e valores dos acionistas (organização) para que o aprendizado possa ocorrer sem atritos. Por estes itens não serem tratados pela teoria de custos, fez-se necessário criar indicadores não monetários para medir o nível de satisfação dos funcionários.

Um outro fator surgido neste passo foi o fato de que o BSC considera clientes em uma perspectiva interna e externa à empresa, abrangendo toda a cadeia produtiva (fornecedores até consumidor final).

chão de fábrica, uma medida em valores monetários e outra em quilogramas/desperdício. E o segundo motivo é o fato de que estes valores servirão para integrar a VBM no processo de planejamento, orçamento e fluxo de caixa, além de vincular incentivos a criação de valor.

Vale ressaltar que a utilização em paralelo da gestão baseada no valor com a gestão por atividades impõe uma mudança de postura dos funcionários, e quando aspectos comportamentais são impactados e espera-se deles implantação das questões estratégicas e implementação de técnicas de gestão sofisticadas, isto torna-se um processo longo e complexo.

Para essa nova estrutura o ser humano deve ser compreendido como um ser biopsíquico-social, suas três dimensões devem ser levadas em consideração: Bio = Vida, Psíquico = Mente, Social = Relacionamentos. A gestão baseada no valor busca conciliar esses interesses por meio do sistema de remuneração variável, que utiliza o plano de bônus derivado da implantação do indicador econômico EVA – *Economic Value Added*, itens estes tratados com maior detalhamento no capítulo 2 – revisão bibliográfica.

Terceira Situação Problema:

O *Balanced Scorecard* é flexível na utilização de um dos critérios de atribuir custos aos produtos. Ele pode adotar um controle de estoque de acordo com o critério NIFO, *Next in, First Out*, LIFO, *Last In First Out*, FIFO, *First in First Out* ou mesmo Custo Médio.

Ficou decidido que o critério a ser utilizado pela empresa no controle de estoques (produtos prontos e em elaboração) passa a ser a valor de reposição, e portanto exige-se aqui um novo controle a parte (gerencial) a valores de entrada.

A introdução destes três novos enfoques no controle interno da empresa permitirá a comunicação e associação dos objetivos e medidas a este novo ambiente.

Ressalta-se que neste passo, também não há um número exato de reuniões, o que pode ser percebido é que estas 03 (três) decisões foram consequência do início de processo de tradução da estratégia por toda organização, e na medida em que esta estratégia vinha sendo

Primeira Situação Problema:

O BSC avalia os processos e determina metas, conseqüentemente medidas, considerando itens objetivos e subjetivos, tais como: produtividade e satisfação de clientes, de acordo com as atividades operacionais que mantêm relação estreita com clientes. A empresa não reconhece nos processos internos, nos seus resultados ou metas, itens subjetivos. Todo o controle é efetuado de acordo com o princípio contábil da objetividade e não faz uma relação de clientes por atividades.

Este fato foi item para pauta em reunião, pois indica a necessidade da mensuração de itens, até então não tratados pela empresa, como por exemplo: satisfação dos clientes (internos e externos), dando ênfase as atividades que apresentam resultados relevantes para os clientes e conseqüente redução de custos para empresa.

Segunda Situação Problema:

Por um lado o BSC utiliza o ABC - Custeio Baseado em Atividades, com o apoio da VBM – Gestão Baseada em Valores (custos e receitas), por outro lado na empresa, mesmo utilizando o ABC – Custeio Baseado em Atividades, seu vínculo era com a ABM – Gestão Baseada em Atividades.

Ficou claro que a necessidade de adaptar o ambiente para trabalhar, produzir informações em um ambiente que considere análises, em paralelo, da VBM e ABM, as quais não se excluem.

O *Balanced Scorecard* ao utilizar a VBM – *Value Based Management* (Gestão Baseada no Valor), e a empresa ao utilizar a Gestão Baseada em Atividades e em Volume de Produção, deparou-se com a necessidade de que os sistemas de Custeio baseados no Volume e na Atividade refletissem valores de mercado (reposição), e não mais valores de custo de aquisição (históricos).

Basicamente, e a título de ilustração, dois motivos principais levam a essa nova postura o primeiro é o fato de que o desempenho econômico/financeiro é considerado em separado do desempenho operacional, por exemplo, mensura-se o resultado da aquisição de mercadorias em termos econômico/financeiros, e o resultado da sua utilização em termos operacionais no

definido os objetivos, metas, indicadores e iniciativas, e para isto faz-se necessário saber como esses valores serão mensurados e reportados por toda a organização.

Da detecção do problema até a determinação da solução a ser adotada, a empresa realizou reuniões com a participação dos diretores e representantes dos setores diretamente relacionados com a problemática a ser solucionada, estes últimos munidos de informes (relatórios internos), como por exemplo: contabilidade, administração financeira e gerente de custos.

Não há um número exato de reuniões, porque mesmo quando o tema da reunião solicitada era um, nada impedia que no item de pauta, assuntos gerais, desse-se início ou houvesse uma retomada ao tema ou uma nova informação fosse divulgada.

Apenas após a decisão da separação dos informes em fiscais e gerenciais é que deu-se início ao processo de esclarecimento da visão e estratégia por toda a organização.

Para traduzir e esclarecer a estratégica em todos os níveis organizacionais, além da divulgação interna através das reuniões mensais, foi criado um vínculo dos indicadores com o orçamento estratégico e operacional, visando medir o desempenho em relação à estratégia estabelecida, ponderando-se assim se a empresa estava “caminhando” sob o enfoque da sua visão, missão e estratégia pré-estabelecida.

Vale ressaltar que este passo de esclarecimento e tradução da visão e da estratégia organizacional é um processo dinâmico, o qual nunca se dá por encerrado ou totalmente cumprido, fatores como *turnover*, adaptação estratégica, estratégias emergentes, influenciam a todo o momento o posicionamento estratégico da organização e como tal, impacta nos objetivos, metas e iniciativas a serem divulgadas e esclarecidas por toda a organização. Para reavaliar as decisões, ficou estabelecido uma reunião mensal para discutir temas estratégicos e avaliar se o posicionamento estratégico da empresa será mantido.

b) Comunicar e Associar Objetivos e Medidas a este Ambiente;

No momento de associar e comunicar os objetivos e medidas a este ambiente de gestão da estratégia, 03 (três) novas situações-problema foram detectadas:

Na perspectiva dos processos internos - Ao revelar o custo das atividades a valores de reposição, aumentando o poder de negociação junto a fornecedores e clientes. Na perspectiva de clientes - Ao permitir melhor negociação de preços. Na perspectiva financeira - Ao permitir melhor gestão do fluxo de caixa; e na perspectiva de aprendizado e crescimento - Ao revelar aos funcionários o valor real de suas ações.

Com relação aos reflexos acima aludidos, ao efetuar a mensuração de estoques a valor de reposição, pôde-se verificar que esta ação impacta as todas as perspectivas concebidas pela empresa para analisar o seu desempenho. Isso ocorre pelo fato de revelar em termos econômicos o valor agregado das ações e iniciativas tomadas no dia-a-dia. Para melhor medir estes impactos, recomenda-se a elaboração da relação causa-efeito entre os impactos, o que permitirá diagnosticar quando, onde e como as iniciativas, para garantir a sobrevivência empresarial, devem ser introduzidas.

Note-se que quando a empresa não considera os ajustes que são necessários para a utilização do sistema de gestão *Balanced Scorecard*, perde-se a capacidade de gerir eficazmente por desconhecer quando, onde e como as iniciativas devem ser implantadas para correção dos eventuais desvios, garantindo a determinação de metas, indicadores que reflitam a realidade empresarial no seu ramo de atividade.

O impacto da mudança de custos históricos para custos de reposição pode ser medido sob dois aspectos; um é a geração de informação com maior acurácia para o processo de tomada de decisões, e o outro, o aumento do poder de competitividade da empresa, pois a informação é um diferencial neste processo de acirrada competição.

Com relação ao custo/benefício desta tomada de decisão, em um primeiro momento, admitiu-se que o benefício da geração da informação é maior que os custos envolvidos com pessoal, controles e outros itens que são necessários para que se mantenha em funcionamento, de forma separada, estes dois fluxos de informação, embora um estudo da relação custo/benefício em termos não foi totalmente descartado pela empresa, foi apenas postergado.

Procedendo desta maneira, a empresa pode dar início a este primeiro passo, pois não se podia esclarecer e traduzir a visão e a estratégia da empresa por toda ela, sem ter-se também

a) Esclarecer e Traduzir a Visão e a Estratégia da Empresa por Toda a Organização;

Na etapa 1, 2 e 3 desta primeira fase, identificou-se a visão, missão e estratégia corporativa respectivamente. Para dar-se início ao sistema de gestão organizacional etapa 4, a empresa adotou os passos recomendados pelos idealizadores do sistema de gestão *Balanced Scorecard*.

Durante sua implantação, e sabendo-se que o *Balanced Scorecard* utiliza abordagem econômica para elaboração de objetivos, metas, indicadores e iniciativas, foi verificado como estes itens eram tratados internamente. Neste momento identificou-se a utilização de uma abordagem financeira para elaboração destes mesmos itens, isto ocorria devido ao fato da utilização do sistema de custeio por atividades de forma integrada a contabilidade financeira, que resultava em metas com base em custos históricos, e conseqüentemente indicadores e iniciativas sobre esta base.

Apesar desse sistema de custeio ser um dos pilares do sistema de gestão BSC, a solução encontrada e adotada foi o abandono da premissa dos sistemas de custos interligados à contabilidade financeira, passando-se a utilizar uma abordagem com fins gerenciais.

Note-se que o sistema de custos interligado a contabilidade financeira trabalha, obrigatoriamente, com custos históricos, enquanto que o sistema de custos sem interligação com a contabilidade financeira, tratado na empresa como sistema de custos gerencial, permite a utilização, no sistema de avaliação de ativos, de quaisquer um dos valores de entradas ou saídas, explorados nesta pesquisa, com maior nível de detalhamento no capítulo 2 – revisão bibliográfica. Quanto ao critério adotado pela empresa, foi o de custos a valor de entrada - valor de reposição.

Com relação ao fato de que a contabilidade é utilizada como banco de dados para elaborar indicadores e o *Balanced Scorecard* necessita de informações de cunho econômico, invalidando desta forma o uso dos registros contábeis a valores históricos, o reflexo desta alteração pode ser percebido em 04 (quatro) perspectivas, financeira, processos internos, aprendizado e crescimento e clientes, a saber:

- Verificação, em termos do bom senso, da projeção como um todo, particularmente dos direcionadores de valor.

Visando comunicar a estratégia por toda a empresa, o primeiro passo implementado foi à instituição de reunião trimestral para discutir a estratégia organizacional, aberta a todos os funcionários, além da distribuição de folhetos descrevendo os objetivos estratégicos e seus impactos nos resultados, como também a instituição de um boletim mensal e um programa educativo, obrigatório a todos os funcionários, para esclarecer, motivar e integrar os funcionários na busca do alinhamento de toda a organização a estratégia estabelecida.

D) Sistema de Gestão Organizacional

O sistema de gestão organizacional introduz medidas para mudar o comportamento dos funcionários e auxilia no desenvolvimento das suas atividades, sempre visando atingir a estratégia organizacional.

Inicialmente, ressalta-se que para a empresa, no que se refere ao seu sistema de gestão organizacional, ela entende que “Além da forma clássica “em linha”, deve-se adotar comitês interfuncionais dos quais participam representantes das diversas áreas e nos quais são levantados e discutidos problemas, de acordo com o organograma funcional abaixo apresentado”. E que, “Dessas discussões saem sugestões para a Diretoria, a quem compete decidir. As tomadas de ação são controladas por itens de controle, estabelecidos no momento do planejamento, tanto na gerência de rotina como na gerência pelas diretrizes, estas englobando projetos de médio e longo prazo”.

Ao utilizar esse sistema de gestão organizacional a empresa contempla 04 (quatro) premissas essenciais à implementação da estratégia, a saber:

- a) Esclarecer e traduzir a visão e a estratégia da empresa por toda a organização;
- b) Comunicar e associar objetivos e medidas a este ambiente;
- c) Planejar e estabelecer metas com o devido alinhamento às iniciativas estratégicas e;
- d) Melhorar o feedback e o aprendizado estratégico.

A Visão:

Buscou-se identificar como a empresa deseja ser reconhecida, onde quer chegar e o que busca construir em um determinado espaço de tempo, este processo diferentemente dos passos recomendados na literatura sobre o assunto, na empresa ocorreu de forma impositiva, o presidente, sócio majoritário, determinou a visão da empresa.

A Missão:

Com o objetivo de determinar a razão de ser da empresa de forma que fosse expresso a finalidade de sua existência, e exercer a função de delimitar o campo de ação da gestão organizacional. A determinação da missão foi resultado de reuniões da alta administração e teve como base fundamental a visão da organização instituída no passo anterior, o texto foi sub-metido a aprovação do presidente da empresa, nessa mesma reunião, antes de ser divulgado.

A Estratégia:

Os participantes das reuniões procuraram identificar estratégias alternativas, avaliar estas estratégias para elaborar uma descrição clara de como a empresa alcançará uma vantagem competitiva que lhe permitisse criar valor. Este processo foi alcançado a partir de uma análise detalhada do mercado, dos concorrentes e das habilidades da empresa.

Alguns passos foram seguidos na elaboração da estratégia, dentre eles citam-se os mais relevantes:

- Avaliação da posição estratégica – visando estimar o potencial de crescimento da empresa e da sua capacidade de obter retornos acima do custo;
- Desenvolvimento de cenários de desempenho – visando identificar como a empresa irá evoluir e quais os eventos que poderão ter influência;
- Projeção de metas e projeção das demonstrações de resultado, para elaboração do fluxo de caixa e,

Vale ressaltar que o conjunto de políticas adotado pela empresa já estava definido. Entretanto, outros itens relevantes foram identificados neste momento, e são apresentados nos tópicos que se seguem.

Esses novos itens ajudarão a nortear os gestores no sentido de atingir as metas do planejamento estratégico, servindo ainda para elaboração matriz de direcionadores de valor. Apesar da sua relevância, o modelo proposto pode ser aplicado/elaborado independentemente da sua disponibilidade, o seu uso apenas fortalece e propicia uma gama maior de informações. Foram eles:

A) Benefícios oferecidos aos clientes, a fim de aumentar o valor percebido.

- Bom atendimento;
- Boas embalagens;
- Política de vendas transparente;
- Marca forte.

B) Regiões de Maior e Menor Representatividade

A maior é na grande Florianópolis, onde a empresa tem suas raízes e onde ela atuou primeiro. A menor é a região do Planalto Serrano, onde iniciou a comercialização por último e onde a população é menor.

Processo de Alcance dos Resultados:

A determinação da Visão, Missão e Estratégia ocorreu obedecendo a um processo de reuniões da alta diretoria da empresa, para tanto, foram realizadas 04 (quatro) reuniões, com este fim em específico, nas quais os participantes apresentaram propostas e as mesmas foram discutidas.

conquistar essas certificações. No ano em que completa 30 anos atendendo em torno de 5.000 clientes ativos.

5.1.2 - FATORES CONDICIONANTES

No que se refere aos fatores condicionantes, buscou-se junto à empresa quatro informações: Visão, Missão, Estratégia e Sistema de Gestão Organizacional.

Quatro meses antes do início da aplicação do modelo, uma equipe de colaboradores externos havia trabalhado junto à empresa na determinação destes itens. Ao conversar com os administradores, recebeu-se a confirmação de que apesar de terem sido elaborados em período anterior à aplicação do modelo, eles ainda representam o pensamento sistêmico da empresa, facilitando assim o desenvolvimento do modelo, visto que atendem plenamente os objetivos propostos.

Desta forma obteve-se:

A) Visão da empresa

“Ser a melhor empresa de alimentos do Brasil e que todos os colaboradores se sintam realizados e orgulhosos por trabalhar nela”.

B) Missão da Empresa

“Participar do desenvolvimento econômico e social, preservando e melhorando a vida humana através da produção e comercialização de alimentos”.

C) Estratégia

“A Estratégia da Empresa enfoca a área de rentabilidade, a estratégia é aumentar o valor agregado do produto, otimizar os custos e conhecer profundamente o custo por produto, e dar à marca forte “personificação” como forma de diferenciação no mercado.”

CAPÍTULO 5 – APLICAÇÃO DO MODELO

Com o objetivo de preservar a organização frente aos seus concorrentes e atendendo a solicitação da mesma, não se divulgou a razão social da empresa em que o modelo foi aplicado.

5.1 – CARACTERIZAÇÃO DA EMPRESA

A aplicação do modelo tomou como base os dados de uma empresa localizada na grande Florianópolis – SC, que atua no ramo de alimentos.

A empresa é totalmente catarinense, fundada em 13 de julho de 1973, iniciou suas atividades contando com a participação de sete colaboradores funcionais. Com a construção de uma nova unidade, iniciada em 1975 e concluída em 1976, teve início a verticalização da produção com a construção das primeiras unidades próprias.

Em 1980 foi iniciada a construção de uma fábrica com capacidade de produção de 20 t/h e de uma filial de distribuição em Joinville. Em 1982, foi construída uma unidade, aumentando sua capacidade de produção. Para aprimorar o atendimento aos seus clientes, a Empresa decidiu construir em julho de 1992 a central de distribuição do Sul do Estado.

O ano de 1993 marca o lançamento o Programa da Qualidade Total. Este programa visou melhorar ainda mais a qualidade dos produtos, seus custos, seu atendimento, a satisfação dos seus clientes e colaboradores e o bem estar de todos que se relacionam com a Empresa.

Em 1994 iniciou a construção da sua unidade de compra e armazenamento de grãos, na cidade de Guarapuava - PR, com capacidade de estocagem de 30 mil toneladas. Nesse ano a Empresa também constrói duas novas centrais de distribuição: Norte do Estado, que substitui a filial de vendas de Joinville, e do Planalto Serrano. Em 98, o incremento do Programa de Qualidade Total possibilitou a certificação internacional ISO 9001 e HACCP (Segurança Alimentar), tornando-se uma das primeiras unidades da América Latina a

TABELA 9 – MATRIZ DE DIRECIONADORES DE VALOR

FASE / CICLO						
ESTRATÉGIA						
ORIENTAÇÃO ESTRATÉGICA	PERSPECTIVAS	DIRECIONADOR	RESPONSÁVEL	META	ATUAL	SITUAÇÃO

ETAPA 3 - ELABORAÇÃO DA MATRIZ DE DIRECIONADORES DE VALOR

As etapas anteriores permitem que a empresa identifique quais os direcionadores que estão criando valor, quais os indicadores e metas para estes indicadores, mas não revela o valor econômico de cada um. Nessa matriz efetua-se um comparativo entre a medição atual dos indicadores e as metas estabelecidas. Visando ressaltar este comparativo os direcionadores serão apresentados com um sinalizador para destacar a situação em que eles se encontram em relação às metas estabelecidas. Este sinalizador utilizará cores de acordo com uma escala pré-estabelecida a saber:

META ATINGIDA	COR
100%	Verde
De 95% a 99,9%	Verde Claro
De 80% a 94,9%	Amarelo
De 70% a 79,9%	Laranja
Abaixo de 70%	Vermelho

Deverá compor a Matriz de Identificação de Direcionadores de Valor, os itens abaixo discriminados, os quais serão objeto de informação para preenchimento da tabela 8 a seguir.

- Estratégia: Proveniente dos fatores condicionantes – *Balanced Scorecard*;
- Perspectivas: Proveniente dos fatores condicionantes – *Balanced Scorecard*;
- Sistema de Avaliação: Identificado de acordo com capítulo 2 – revisão bibliográfica.
- Fase / Ciclo: Corresponde ao resultado obtido na etapa 1 fase 1;
- Direcionadores: Resultado obtido com a execução da etapa 3 fase 1;
- Orientação Estratégica: Resultado da execução da etapa 4 fase 1;
- Metas: Resultado da execução da etapa 1 fase 2.
- Responsável: Resultado obtido com a execução da etapa 2, fase 2;
- Atual: Resultado da medição realizada na etapa 3;
- Situação: Resultado do comparativo entre Meta e Medição atual, execução da etapa 3 fase.
-

Note-se que a etapa 2 da fase 1, não compõem a matriz de mensuração dos direcionadores de valor, e isso ocorre em função do fato de que esta etapa é uma atividade intermediária para que se possa obter a informação da etapa posterior.

O realinhamento será necessário quando, por consenso, a alta administração entender que as metas que foram estabelecidas pelo sistema de gestão da estratégia – BSC carecem de ajuste em virtude do fato de que nesta etapa a empresa já identificou o seu ciclo como um todo, o nível em que se encontram os direcionadores, e quais as suas perspectivas e responsáveis, permitindo-lhe interferir de forma mais direta naqueles que impactam a criação de valor.

ETAPA 2 – REALINHAMENTO DAS INICIATIVAS

Elaborado a tabela 7 – Realinhamento das Metas, deve-se proceder o realinhamento das iniciativas vinculadas a cada indicador. Ao reconhecer quais os direcionadores que criam valor, tem-se a possibilidade de gerir sob uma nova mentalidade, a de criação de valor, podendo a partir deste momento implantar ações que garantam a sua manutenção, ou a sua alavancagem. Para este realinhamento, sugere-se o preenchimento da tabela 8 a seguir:

Tabela 8 – Realinhamento das Iniciativas

REALINHAMENTO DAS INICIATIVAS			
Direcionador	Meta	Iniciativa em Curso	Iniciativa Realinhada

ETAPA 1 – REALINHAMENTO DAS METAS / INDICADORES

Durante a implantação e execução do sistema de gestão *Balanced Scorecard*, a empresa, em função da estratégia estabelecida, determinou metas e indicadores para os seus diversos objetivos. Neste momento, efetua-se um realinhamento destas metas de acordo com o ciclo de vida estabelecido na Fase 1, Etapa 1 – Identificação do ciclo de vida da empresa. Isso possibilita à empresa interferir no processo de criação de valor, pois ela estará atuando sobre as variáveis que realmente influenciam no valor criado na organização. Para efetuar este realinhamento, deve-se relacionar os indicadores identificados na Fase 1, Etapa 3 – Classificação dos direcionadores por perspectivas, determinando a meta estabelecida e a nova meta realinhada, procedendo o preenchimento da tabela 7 a seguir:

Tabela 7 - Realinhamento das Metas

REALINHAMENTO DAS METAS			
Direcionador	Indicadores	Meta	Meta Realinhada

Etapa 4 - Passo 3 – preencher a tabela 6, a seguir:

Tabela 6 – Classificação dos direcionadores de valor por orientação estratégica

MATRIZ DE CLASSIFICAÇÃO DOS DIRECIONADORES DE VALOR POR ORIENTAÇÃO ESTRATÉGICA			
DIRECIONADORES	ORIENTAÇÃO ESTRATÉGICA		
	PESSOAS	PROCESSO	CLIENTES
1			
2			
3			
...			
n			

4.4.2 - SEGUNDA FASE - AVALIAÇÃO E RETRO-ALIMENTAÇÃO

Após a montagem da matriz de direcionadores de valor por nível, perspectivas e por orientação estratégica, os direcionadores que criam valor na organização passam a ser conhecidos. Neste momento, faz-se necessário que sejam revistas as metas pré-determinadas pelo sistema de gestão e se efetue o seu realinhamento, se necessário. O mesmo procedimento deve ser adotado para as iniciativas e finalmente elabora-se a matriz com a valoração dos direcionadores, revelando em termos econômicos qual a contribuição de cada direcionador para a criação de valor na empresa.

Essa fase compreende 03 (três) etapas, a saber:

- ETAPA 1 - Realinhamento das Metas e Indicadores;
- ETAPA 2 - Realinhamento das Iniciativas;
- ETAPA 3 – Elaboração da Matriz de Mensuração dos Direcionadores de Valor.

Tabela 5 – Orientação Estratégica x Direcionadores de valor

ORIENTAÇÃO ESTRATÉGICA	FOCO	DIRECIONADORES
Processos	Processos Internos e Externos	Pesquisa e Desenvolvimento
		Desenvolvimento de tecnologia
		Propriedade Intelectual
		Ganhos em Produtividade
		Margem Bruta
		Etc
Pessoas	Pessoal e Investidores	Treinamento e Capacitação de Funcionários
		Aquisição, Manutenção de Fornecedores
		Retenção de Funcionários, etc.
Estrutura	Cliente e Sociedade	Participação no Mercado
		Alianças Externas Firmadas
		Aquisição, Manutenção de Clientes
		Opções de Crescimento, Expansão, etc

Note-se que alguns direcionadores estão mais diretamente relacionados ou são mais relevantes para a uma orientação do que a outra.

D) ETAPA 4 – Classificação dos Direcionadores de Valor por Orientação Estratégica

Além de classificar os direcionadores de valor por nível e por perspectiva, propõe-se uma classificação final destes em função da orientação estratégica. Adotando a linha de pensamento exposta por Copeland (2001, p.96) “*Os direcionadores de valor devem se alinhar com as variáveis decisórias que estão sob o controle direto dos gerentes*”.

Apesar da formulação da estratégia se configurar sob 10 (dez) escolas de pensamentos diferentes conforme Mintzberg et al 2000, p.14, e da contribuição de outros campos para compreensão do processo de formulação da estratégia, no modelo o objetivo não é formular a estratégia e sim identificar os direcionadores relevantes à sua consecução, sugere-se, independentemente das escolas de pensamento, que se adote 03 (três) possíveis orientações estratégicas, a saber:

- 1 – Orientadas ao processo, quando a estratégia da empresa tiver como foco o processo;
- 2 – Orientadas as pessoas, quando a estratégia da empresa tiver como foco o seu pessoal e investidores;
- 3 – Orientadas para a estrutura, quando, mesmo atendendo a questões relativas ao processo e pessoas a empresa primar pelo atendimento ao cliente e/ou sociedade.

Sugere-se essas três dimensões porque as empresas, ao formularem suas estratégias, farão em função de orientações internas (processos ou pessoas) ou externas (Clientes/Sociedade). Para classificar os direcionadores de valor por orientação estratégica, deve-se seguir 03 passos, a saber:

Etapa 4 - Passo 1 - Relacionar os direcionadores de valor elencados na tabela 003, passo 2 etapa anterior;

Etapa 4 - Passo 2 - Efetuar sua correlação com a orientação estratégica de acordo com a tabela 4 a seguir:

Tabela 4 – Classificação dos Direcionadores de Valor por Perspectiva

CLASSIFICAÇÃO DOS DIRECIONADORES DE VALOR POR PERSPECTIVA						
DIRECIONADORES	NÍVEL	RESPONSÁVEL	PERSPECTIVAS			
			A	B	...	N
			objetivo	objetivo	objetivo	objetivo
1						
2						
3						
...						
N						

No preenchimento, os direcionadores levantados na etapa anterior, tabela 3, são distribuídos nas 03 (três) primeiras colunas da acima, e na última coluna relaciona-se o responsável com a perspectiva adotada pelo sistema de gestão, levando em consideração o objetivo da perspectiva.

Essa iniciativa favorece a criação de um ambiente e de informações para que se possa dar início à gestão dos direcionadores de valor e, conseqüentemente, possibilitar a sua mensuração e avaliação com base no valor reconhecido pelo mercado, mantendo o vínculo com a estratégia adotada pela empresa.

Tabela 3 – Levantamento dos Direcionadores de Valor

CLASSIFICAÇÃO DOS DIRECIONADORES DE VALOR POR NÍVEL		
DIRECIONADOR	NÍVEL	RESPONSÁVEL
1		
2		
3		
4		
5		
6		
7		
8		
9		
...		
n		

C) ETAPA 3 – Matriz de Classificação dos Direcionadores de Valor por Perspectivas

Os direcionadores que irão compor a matriz de classificação dos direcionadores de valor por perspectivas serão extraídos da etapa 2, passo 4 - tabela 3, que efetua o levantamento dos direcionadores e os classifica nos níveis: genéricos, específicos e operacionais.

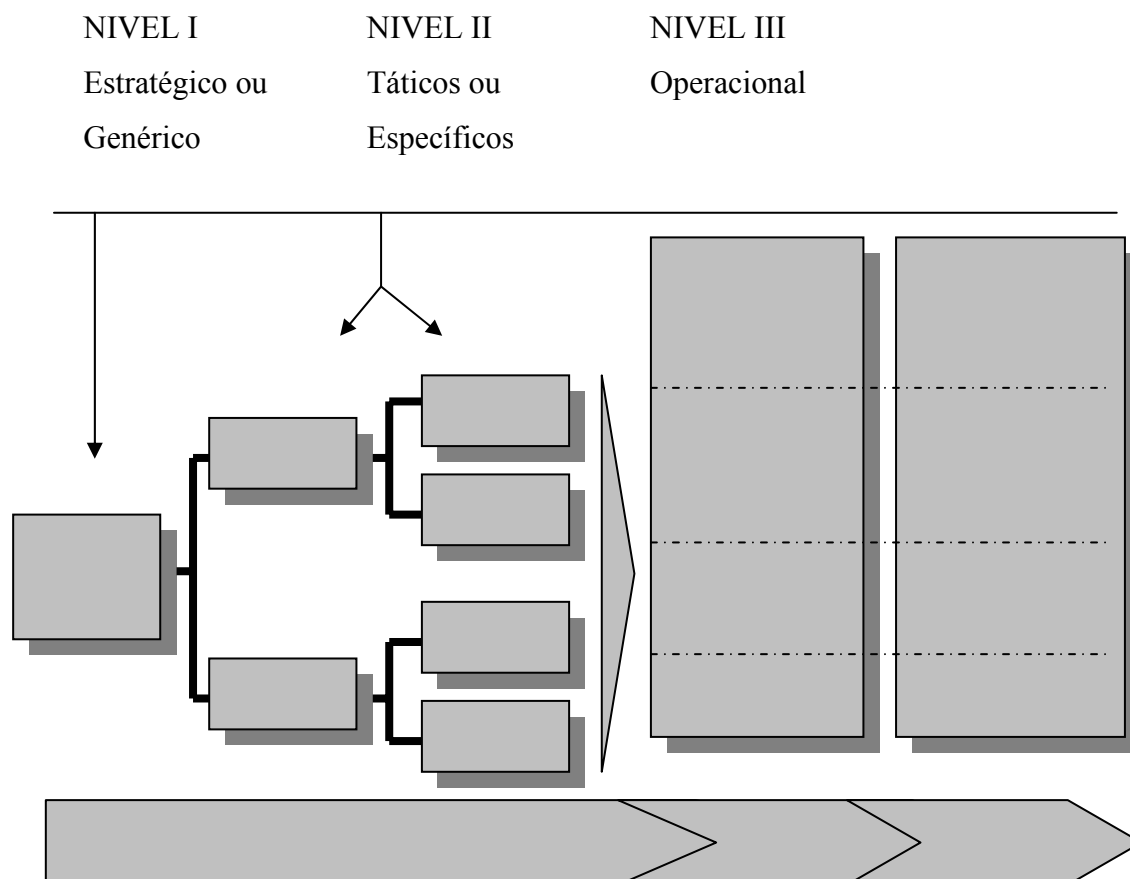
Por exemplo: total de horas de dedicação para uma determinada atividade, é um direcionador que está sob a responsabilidade de gerente de operações. Nesse caso, pode-se afirmar que ele está no nível II (específico), que pode ocorrer na área financeira, processos internos, aprendizado e crescimento etc. Para determinar qual a perspectiva, sugere-se o preenchimento da tabela 4 a seguir:

Passo 3 – Elaborar o fluxograma de direcionadores de valor para unidade representativa da empresa de acordo com o proposto na figura 2 a seguir:

Figura 15 – Fluxograma Direcionadores de Valor

Unidade: _____

Objetivo: _____



Fonte: Copeland et. Al. Avaliação de Empresas. 2000.

Para evitar que se façam vários fluxogramas, um para cada variável, o que seria inviável, utilizar-se-á no modelo o fluxograma da principal área de foco da empresa, pois não se objetiva a identificação dos direcionadores de cada unidade. A área foco foi determinada na etapa 1 desta fase, quando se relacionou todas as unidades da empresa e se identificou aquela que melhor representa o ciclo de vida da empresa.

Passo 4 – Elaborar tabela que resume os direcionadores levantados, para que sirva de base de informações para próxima etapa (etapa 3 - matriz de classificação de direcionadores por perspectivas).

que ela espera que seja cumprido ... sendo-lhe possível atribuir a responsabilidade pelo cumprimento de metas relacionadas a estes direcionadores àqueles que efetivamente os controlam”.

Para atingir este objetivo ele classifica os direcionadores em três níveis a saber:

Classificação dos Direcionadores de Valor

NÍVEIS	DESCRIÇÃO
NIVEL I Estratégicos ou Genéricos	Variáveis que são aplicadas igualmente à maioria das unidades de negócio, mas carecem de especificidade. Não podem ser utilizadas nos níveis organizacionais mais baixos, como por exemplo: o crescimento das vendas, as margens operacionais e o giro do capital.
NIVEL II Táticos ou Específicos	Variáveis que podem ser relacionadas a uma unidade de negócio, como por exemplo: mix de clientes, produtividade da força de trabalho, custos fixos.
NIVEL III Operacionais	Variáveis que podem ser vinculadas a ações e decisões, mas sua execução ocorre nos níveis operacionais, como por exemplo: prazo das contas a receber, prazo das contas a pagar, porcentagem de contas rotativas, R\$ por visita, custo por entrega.

- **Passos para Levantamento dos Direcionadores**

Para levantamento dos direcionadores, sugere-se 04 (quatro) passos a serem seguidos, são eles:

Passo 1 - Identificar as unidades ou unidade que represente a empresa como um todo, este item pode ser extraído da tabela 1 A, elaborada na etapa 1;

Passo 2 – Identificar o objetivo das unidades ou da unidade. Esses objetivos são extraídos do sistema de gestão da estratégia *balanced scorecard*;

Os ciclos de vida obedecem a uma hierarquia: crescimento, colheita e sustentação. As empresas ao serem constituídas se encontram no ciclo de crescimento, progredindo para o ciclo de colheita e posteriormente para o ciclo de sustentação. Em casos extremos, onde não há concorrência, ou há uma forte política governamental de incentivos a produção, admite-se que as empresas já iniciem suas atividades em fase de colheita.

No que concerne à periodicidade, não há um padrão de tempo exato para que as empresa permaneçam em cada ciclo. O ramo de atividade, as políticas externas que afetam a empresa, e fatores de ordem interna de administração da organização, influenciam na determinação deste período. Neste caso, recomenda-se que anualmente a empresa retome este procedimento visando determinar a fase em que a empresa se encontra.

Havendo indícios de que a empresa atingiu uma nova fase como, por exemplo, mudança no objetivo financeiro de aumento das vendas para retorno financeiro certo e imediato, este fato por si só justifica a reclassificação do ciclo em que a empresa se encontra. Entretanto, esta decisão deve ser tomada em comum acordo com a alta administração da empresa.

Esta etapa não é uma repetição de passos já realizados pela empresa, mesmo sabendo-se, que para implantar o *Balanced Scorecard* a empresa já identifica o seu ciclo de vida, o que difere é o seu objetivo. Enquanto que no BSC trabalha-se com a medição do desempenho em relação à estratégia organizacional, na matriz de direcionadores de valor busca-se a identificação dos direcionadores para permitir a gestão da criação de valor.

Sob o aspecto da gestão do valor, adota-se um único ciclo de vida para a empresa como um todo. O não reconhecimento de ciclos diferenciados nas unidades não invalida a mensuração dos direcionadores de valor, pelo contrário, pois o valor da empresa reconhecido pelo mercado considera a empresa sob um todo.

B) ETAPA 2 – Levantamento dos Direcionadores de Valor

Segundo Coopeland (2000, p.96), “*é através dos direcionadores de valor que a administração aprende a conhecer o resto da organização e estabelece um diálogo sobre o*

TABELA 2 – Ciclo de Vida x Indicadores

CICLO DE VIDA	OBJETIVOS FINANCEIROS	INDICADORES DE DESEMPENHO (Financeiro)
Crescimento	Aumento nas vendas	Novos Produtos e Serviços Oferecidos
		Crescimento das Receitas
		Aumento das Vendas por Região
		Aumento das Vendas por Clientes
		Aumento das Vendas por Mercados
Sustentação	Obtenção de melhor retorno sobre o capital investido	Margem Bruta
		Lucro operacional
		ROA – Retorno Sobre o Ativo
		ROI – Retorno Sobre o Investimento
		ROE – Retorno Sobre o Patrimônio Líquido
		EVA – Valor Econômico Agregado
Colheita	Retorno financeiro certo e imediato	Fluxo de Caixa Operacional
		Necessidade de Capital de Giro

Cabe ressaltar que no modelo considera-se apenas um ciclo de vida para a empresa como um todo, mesmo que uma determinada unidade tenha um ciclo diferente das demais unidades. A utilização do ciclo que melhor represente a empresa como um todo, ciclo de vida dominante, está em perfeita sintonia com os objetivos propostos, pois a identificação dos direcionadores de valor levará em consideração a empresa como um todo e não de unidades de negócios em separado.

Exceções são admitidas, como por exemplo, a maior unidade de negócio da empresa está em uma determinada fase, diferente das demais unidades, esta unidade é a que “comanda” os destinos da empresa. Neste caso, recomenda-se que o ciclo de vida da empresa seja exatamente o ciclo de vida em que esta unidade se encontra, em função do exposto no parágrafo anterior e por ser esta, também, uma questão de bom senso.

UNIDADE	TEMA	INDICADOR DE DESEMPENHO (FINANCEIRO)	CICLO
1			
2			
3			
4			
...			
n			
CICLO DE VIDA DOMINANTE NA ORGANIZAÇÃO			

Onde:

Unidade	Considera-se unidade cada uma das divisões da empresa as quais comportam departamentos, e subdepartamentos da organização.
Tema	Relacionar o tema estratégico ou objetivo financeiro da unidade.
Indicador	Relacionar o indicador de desempenho (financeiro), determinado pelo sistema de gestão para a unidade.
Ciclo	Em função do tema estratégico, e dos indicadores, determina-se o ciclo que a unidade se encontra, comparando-se esses dados com a tabela 1-A Ciclo de Vida x Indicadores, a seguir.
Ciclo de vida dominante na organização.	Como cada unidade da empresa pode apresentar um ciclo de vida diferente, o ciclo que se repetir um maior número de vezes será considerado o ciclo de vida dominante na organização.

No caso em que o número total de ciclos diferentes seja o mesmo, recomenda-se que seja adotada uma política conservadora, para que não se passe a exigir resultados ou identificar direcionadores que a empresa ainda não está preparada para gerenciar. Nesse caso, deve ser adotado o ciclo mais próximo do ciclo de crescimento, considerando a escala hierárquica a seguir: Crescimento, Colheita e Sustentação, por ser esse o processo natural de desenvolvimento das empresas.

CONSTRUÇÃO DA MATRIZ DE DIRECIONADORES DE VALOR

Esta primeira fase do modelo compreende 04 (quatro) etapas, considerando a própria montagem da matriz, a saber:

- Identificação do ciclo de vida em que a empresa se encontra;
- Levantamento dos direcionadores de valor;
- Montagem da matriz de direcionadores de valor por perspectivas e;
- Montagem da matriz de direcionadores de valor por orientação estratégico.

A) ETAPA 1 - Identificação do Ciclo de Vida da Empresa

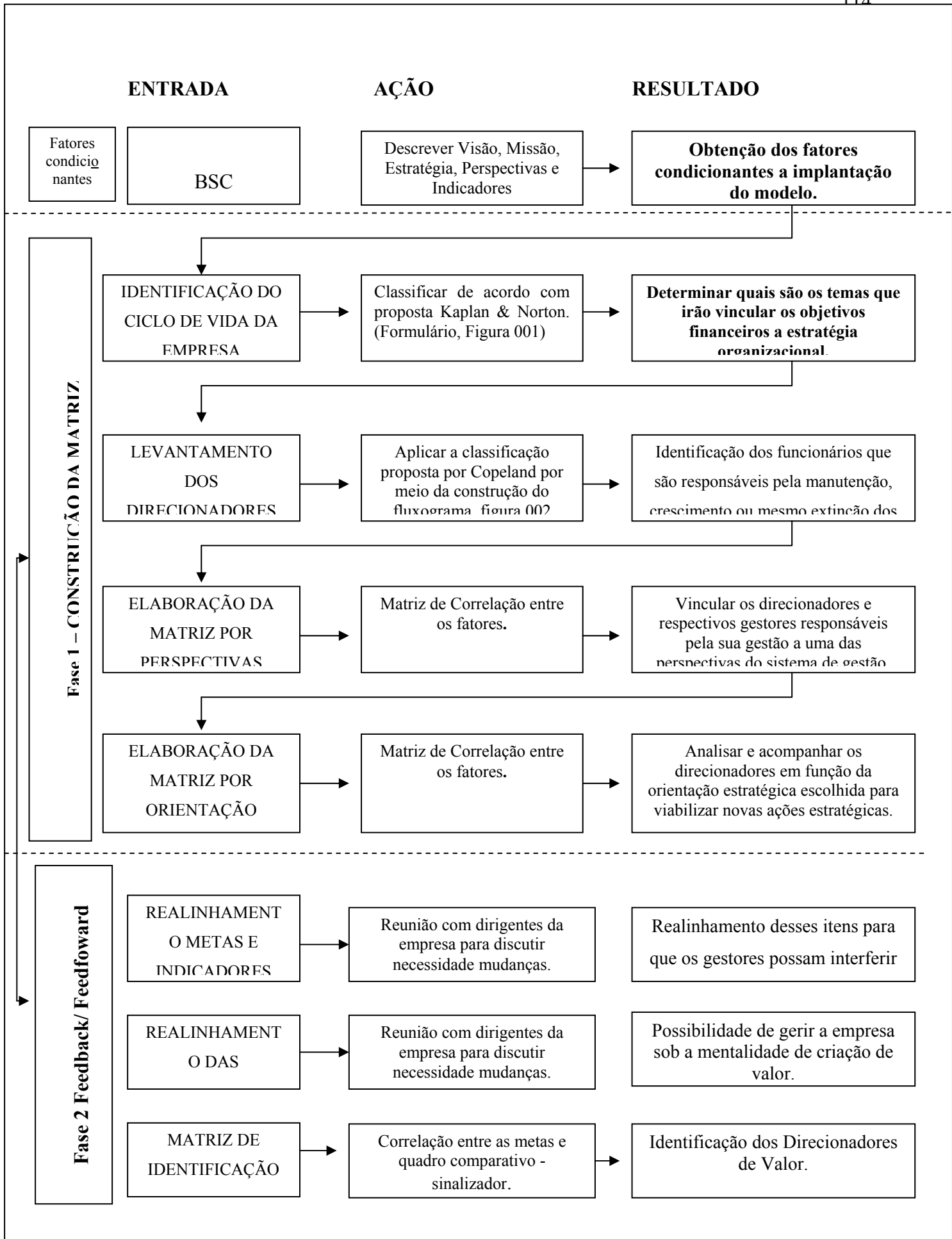
Classifica-se a empresa em um dos 03 (três) ciclos: crescimento, sustentação ou colheita. Esses ciclos foram previamente abordados na fundamentação teórica e estão consubstanciados na idéia proposta por Kaplan e Norton (1997, p.50) para a vinculação dos objetivos financeiros à estratégia das unidades de negócios.

A determinação do ciclo de vida da empresa faz-se relevante porque ele irá determinar quais são os temas que irão vincular os objetivos financeiros à estratégia organizacional, os quais terão impacto direto sobre os direcionadores de valor.

A identificação do ciclo em que a empresa se encontra será realizado pelo pesquisador de acordo com informações obtidas, e comprovadas através do sistema de gestão pré-estabelecido como premissa básica ao modelo, e na seqüência o pesquisador deve preencher a tabela 1 a seguir.

O preenchimento da tabela 1 deve ser realizado levando em consideração os objetivos e indicadores financeiros de todas as unidades de negócio da empresa. O ciclo de vida da empresa será aquele que mais se repetir nas suas várias unidades, ou seja, o ciclo de vida dominante na organização.

Tabela 1 - Identificação do Ciclo de Vida da Empresa



"As medidas de desempenho são sinais vitais da organização e elas qualificam e quantificam o modo como as atividades ou "outputs" de um processo atingem suas metas..." (HRONEC, 1994).

4.4 – O MODELO PROPOSTO

A modelo proposto está vinculado à estratégia organizacional, sendo fator condicionante para sua implantação a utilização do sistema de gestão da estratégia BSC - Balanced Scorecard.

O BSC faz uso de passos que permitem construir uma organização focalizada na estratégia, apesar desse sistema criar uma atitude mental voltada para o desempenho. O *Balanced Scorecard* favorece a elaboração da matriz de direcionadores de valor por criar um ambiente propício à gestão de direcionadores alinhados à estratégia organizacional.

A implantação do BSC configura dois possíveis caminhos; o primeiro parte da estratégia organizacional, e o segundo utiliza o BSC para determinar a estratégia quando a empresa ainda não tenha atingido consenso sobre a mesma (KAPLAN, 2001). Na utilização de um ou outro caminho a empresa necessitará definir outros itens, tais como: Visão, Missão e a própria Estratégia. Estes itens, conseqüentemente, se configuram como fatores condicionantes ao modelo proposto, e foram analiticamente tratados na revisão da bibliografia.

O modelo proposto obedece a duas fases, divididas em 07 (sete) etapas, a saber:

Primeira Fase: Construção da Matriz, subdividida em: Primeira Etapa - Identificação do ciclo de vida da empresa; Segunda Etapa - Levantamento dos direcionadores de valor; Terceira Etapa - Montagem da matriz de direcionadores de valor por perspectiva; Quarta Etapa - Montagem da matriz de direcionadores por orientação estratégica. A Segunda Fase: Mensuração e Avaliação – Retroalimentação, Primeira Etapa - Realinhamento das Metas; Segunda Etapa - Realinhamento das Iniciativas; Terceira Etapa - Matriz de Identificação dos Direcionadores de Valor. A Figura 14, a seguir, apresenta a Representação Sistemática do Modelo Proposto.

Figura 14: Representação Sistemática do Modelo Proposto.

direcionadores de valor para que, na aplicação do modelo, as questões conceituais não dificultem a sua compreensão.

4.2 – DIRECIONADORES DE VALOR, DIRECIONADORES DE CUSTO E INDICADORES DE DESEMPENHO.

- Direcionadores de Valor

São quaisquer variáveis que influenciam o valor econômico de uma empresa (COPELAND, 2001, p.96). Eles podem se configurar dentro de uma empresa sob a forma de indicadores de desempenho (tendência e ocorrência), de direcionadores de custo e eventos relativos a investimentos e receitas. Vale ressaltar que nem sempre um direcionador de custo ou um indicador de desempenho é composto por um único direcionador de valor.

Os direcionadores de valor são dinâmicos, mudam em função da estratégia adotada, não podem ser considerados isoladamente uns dos outros, sua correlação ajuda a empresa no entendimento da relação entre estratégia e o valor criado. Em função dessa dinamicidade, qualquer alteração em termos estratégicos torna necessário que a empresa identifique quais são os novos direcionadores de valor. O rol de tipos de direcionadores de valor pode ser definido em função do interesse da empresa em ser mais ou menos rigorosa nas suas informações, sendo-lhe possível, segundo o estado da arte, classificá-los em função do nível hierárquico.

- Direcionadores de Custo

São eventos que podem causar uma mudança no custo total de uma atividade, estão voltados para indicações do local onde uma ação de mudança se faz necessária visando incrementar melhorias. Em suma, um direcionador de custo é qualquer fator que afeta os custos totais (HORNGREEN, 2000). Se diferenciam dos direcionadores de valor, porque, estão voltados única e exclusivamente para gestão dos gastos, não contemplando eventos tais como investimentos e receitas.

- Indicadores de Desempenho

CAPÍTULO 4 – MODELO PROPOSTO

MATRIZ DE DIRECIONADORES DE VALOR PARA GESTÃO DO VALOR CRIADO

Das várias formas de se determinar o valor econômico de uma empresa, conforme apresentado no capítulo 2, nenhuma delas revela o valor que está sendo criado. Se a empresa desconhece como o valor está sendo criado dificilmente poderá interferir no seu gerenciamento.

Para Copeland (2000, p.97), a empresa não pode atuar diretamente sobre o valor, ela tem que atuar sobre aquilo que pode influenciá-lo, sua identificação permite atribuir àqueles que efetivamente os controlam a responsabilidade pelo seu cumprimento, impactando desta forma no seu resultado final. No máximo, o valor criado pode ser acompanhado pelas empresas através de indicadores de ocorrência (passado), projetados - indicadores de tendência (futuro), sendo-lhe também possível identificar melhorias através dos direcionadores de custo.

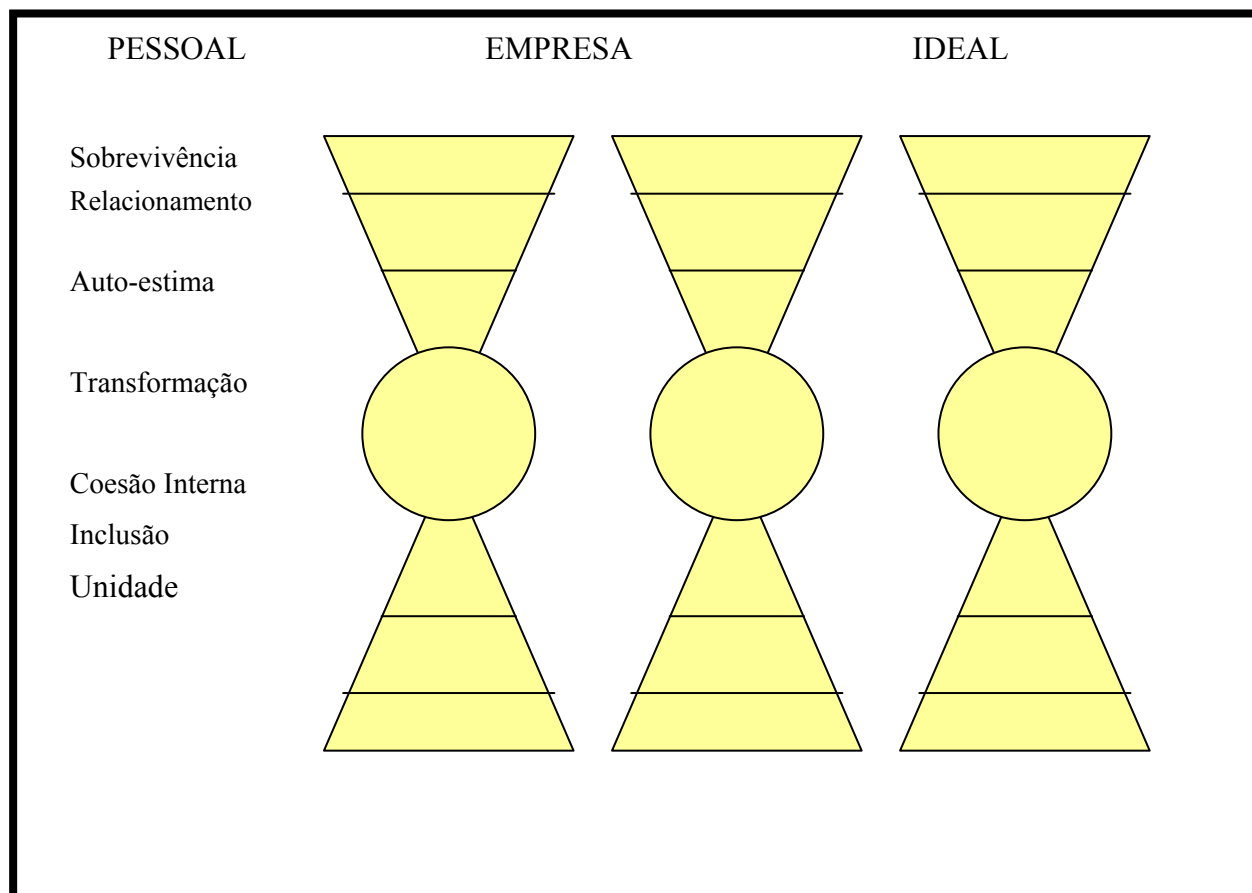
Apesar desse acompanhamento, isso não conduz à gestão das variáveis que criam valor, pois os indicadores são compostos por variáveis (direcionadores de valor) que são analisadas em conjunto e não individualmente.

Dessa forma, identificar, mensurar e avaliar os direcionadores de valor, permitirá as empresas uma maior eficácia na gestão da criação do valor. Para isto, faz-se necessário abandonar uma mentalidade de gestão voltada para a medição do desempenho e adota-se uma postura voltada para a gestão da criação de valor.

Para Copeland (2001, p.100), “identificar os principais direcionadores de valor é um processo criativo que exige muita tentativa e erro”.

Para minimizar o processo de tentativa e erro, alguns procedimentos são recomendados. Antes de discorrer sobre eles, apresentam-se alguns tópicos sobre os

Figura 13 – Sete níveis de consciência para mapeamento do valor



Fonte: Seminário de Gestão. Banco do Brasil. 2001.

Após a aplicação do questionário, para identificar os pontos fortes e fracos, os dados devem ser tabulados para identificar áreas onde a empresa e funcionários necessitam de apoio para tomar iniciativas quanto a criação e manutenção de valor.

- ✓ Que o capital cultural é a nova fronteira de vantagem competitiva;
- ✓ Que as mudanças organizacionais iniciam-se com mudanças das pessoas;
- ✓ Que se não se pode mensurar não se pode gerir.

Níveis organizacionais:

1. Sobrevivência - Foco no acionista;
2. Relacionamento - Comunicação Fornecedores x empresa x clientes;
3. Auto-estima - Nível produtividade, parecer grande;
4. Transformação - Progredir;
5. Coesão Interna - Alinhamento objetivos;
6. Inclusão – Colaboração clientes, funcionários e comunidade;
7. Unidade – Responsabilidade social, reconhecimento.

Esses níveis organizacionais devem ser mapeados sob 03 (três) enfoques: Pessoal; Organizacional; ideal.

Este mapeamento deriva da aplicação de um questionário no qual aspectos subjetivos da organização são abordados visando mapear os valores mais significativos, entre eles o capital intelectual. O modelo a seguir apresentado na Figura 13 – Sete níveis de consciência para mapeamento do valor, revela como o mapeamento deve ser elaborado para medir os resultados e tomar iniciativas.

Existem vários métodos de análise para estimar esses valores, similarmente aos utilizados para avaliar alternativas de investimentos em ativos físicos. Porém, um aspecto que deve ser sempre considerado *a priori* é a taxa de retorno que o investidor deseja para o negócio. Essa taxa deve levar em consideração vários aspectos, como as taxas pagas por títulos do governo, rentabilidade de outras empresas, risco envolvido, etc.

O método mais amplamente utilizado para determinar o valor presente de um ativo é o fluxo de caixa descontado. Este método consiste em trazer para o valor presente, ou descontar, todas as previsões de receitas líquidas ao longo do tempo a uma certa taxa de retorno definida pelo investidor. As receitas podem ser variáveis ao longo do tempo e o prazo será o previsto para a vida útil do ativo. Pode incluir ainda um valor residual, pelo qual o ativo pode ser vendido no final da vida útil.

O cálculo é basicamente simples e deriva da matemática financeira. O mais difícil na aplicação do método é justamente prever os retornos, sob forma de receita ou redução de custo, e o prazo de retorno.

Embora amplamente utilizados alguns fatores podem tornar esta abordagem pouco precisa, tais como:

- Dificuldade para identificar claramente a receita decorrente de um ou outro ativo intangível (ou conjunto deles) sem misturar com receitas originárias de outros ativos;
- Dificuldade de prever o comportamento do mercado, o que pode ou não concretizar os retornos;
- Sub-avaliação ou superavaliação das receitas, principalmente quando se está projetando vendas de novos produtos ou novos mercados;
- Determinação da vida útil do projeto, principalmente quando envolve inovações tecnológicas, que possuem alto grau de obsolescência.

Uma outra abordagem proposta por Robert Barret em palestra proferida no CEFOR – BB, São Paulo – SP – Conhecendo a Alma Corporativa: Como as empresas estão mapeando seus valores mais significativos, é o mapeamento destes valores considerando 07 (sete) níveis organizacionais.

Nesta abordagem, deve-se considerar 03 premissas básicas:

3.10.3 - MÉTODOS DE AVALIAÇÃO DE MERCADO

A abordagem de mercado é baseada no princípio da competição do livre mercado, no qual fatores de oferta e de demanda encontram-se no ponto de equilíbrio. Ou seja, o valor do ativo é determinado pelas condições de mercado. Essas condições de mercado são influenciadas basicamente pelo grau de competição entre concorrentes e pela disponibilidade de substitutos para os ativos intangíveis. O valor do intangível seria, então, o preço esperado de venda do ativo, o preço de equilíbrio.

O valor de mercado é estimado através da análise de negócios realizados com ativos intangíveis similares. Os analistas devem considerar os fatores que influenciaram as condições de realização de transações anteriores e compará-las com as condições atuais. Um processo sistemático deve ser utilizado, partindo de dados empíricos obtidos junto ao mercado. Esses dados obtidos devem ser organizados, analisados, selecionados, reanalisados, ajustados e reanalisados tantas vezes quantas necessárias antes de se obter um padrão de comparação confiável. Devem ser considerados, por exemplo, direitos legais de propriedade, condições de financiamento, condições de mercado do momento (oferta x procura), potencial de mercado, características particulares, etc.

Quando existem informações confiáveis disponíveis sobre negócios realizados e sobre condições de mercado atuais, os métodos de mercado são considerados os mais diretos e sistemáticos para estimativa de valor de ativos intangíveis. As análises baseadas no mercado são amplamente utilizadas quando existe o real interesse de se transacionar os ativos intangíveis, bem como em negócios no mercado de capitais envolvendo papéis de empresas, mormente aquelas detentoras de elevados valores em ativos intelectuais.

3.10.4 - Métodos de avaliação das receitas

A abordagem da receita baseia-se na antecipação do retorno. O valor do ativo intangível será determinado pelo valor presente líquido de uma expectativa de receita, ou de redução de custos, futura que será gerada pelos ativos. Ou seja, as expectativas de ganhos são convertidas para um valor presente, que indica quanto vale o ativo atualmente.

3.10.2 - MÉTODOS DE AVALIAÇÃO DO CUSTO

A abordagem do custo parte do princípio econômico de que um investidor não pagará por um bem mais do que ele gastaria para construí-lo. Os métodos mais comuns de avaliação através do custo são: custos de reprodução e de custo de reposição.

Custo de reprodução significa o custo para criar uma réplica exata do ativo intangível que se está avaliando e,

Custo de Reposição significa recriar a utilidade do ativo intangível e pode envolver melhoria ou atualização do ativo.

A teoria econômica diz que o custo não dá uma correta noção de valor, pois custo e valor são conceitos diferentes. É importante ressaltar, portanto, que a abordagem do custo inicia com medidas de custo, que devem ser ajustadas para concluir com alguma medida de valor. Segundo Reilly e Schweihs (1998, p. 88-100), o principal ajuste a ser realizado é a obsolescência do ativo, pois segundo os autores todos os ativos após algum tempo perdem valor em razão de que já não cumprem totalmente as funções para os quais foram criados, por fatores funcionais, tecnológicos ou de mercado. Ou seja, *"a medida de custo ... ajustada pela medida de obsolescência ... indica um valor para o ativo intangível"*.

Porém a abordagem do custo tem limitações e somente é aplicável quando é possível criar um ativo intangível semelhante ao já existente, com a mesma utilidade. Por exemplo, um determinado software com a mesma aplicação, mas utilizando uma outra linguagem. Quando o ativo é único ou construído durante muito tempo fica praticamente impossível fazer a avaliação. Como avaliar o custo de criação de uma marca que substituísse a Coca-Cola, por exemplo? No entanto, o método tem sua utilidade para o dono de uma empresa que deseja estimar quanto lhe custaria substituir um determinado processo. É aplicável para um ou poucos ativos intangíveis, sendo também de difícil aplicação quando existe um conjunto grande de ativos a serem avaliados.

Quadro 5: Demonstrativo do valor agregado do relatório anual da PLS-Consult.

PLS-Consult (Valores expressos em milhares de coras dinamarquesas)			
	1991/92	1992/93	1993/94
Vendas Líquidas	27.144	28.936	39.850
Despesas extraordinárias	6.486	6.415	10.640
Outras despesas externas	3.514	3.667	4.691
Depreciação e baixas	798	747	704
Despesas totais	10.798	10.829	16.035
VALOR AGREGADO	16.346	18.107	23.815
Nr. Médio de funcionários em regime de tempo integral	42	51	62
VALOR AGREGADO POR FUNCIONÁRIOS	389	355	384

Reilly e Schweihs (1998 p.84) escreveram a complexa obra "*Valuing Intangible Assets*", que aborda em detalhes a teoria e as metodologias de avaliação de intangíveis sob enfoque econômico. No livro, os autores afirmam que existem vários métodos para analisar e avaliar ativos intangíveis e propriedades intelectuais. No entanto, considerando as similaridades e diferença existente entre esses métodos pode-se classificá-los em três categorias gerais, chamadas: abordagem do custo; abordagem de mercado e abordagem da receita.

Todas as três abordagens possuem o mesmo objetivo básico de definir um valor econômico para um conjunto de ativos intangíveis em uma determinada data. Cada tipo de ativo do conhecimento pode ser desdobrado e avaliado segundo as três abordagens, que devem ser utilizadas de acordo com o objetivo para o qual se destina a avaliação.

Um outro caso é o da WM-data inclui em seus relatórios anuais uma seção sobre os ativos intangíveis dividindo-os em três categorias:

- 1 – A estrutura interna que inclui o seu *esprit de corps*, desenvolvimento da competência, operações gerenciais, equipamentos de escritório, a posição especial conferida aos consultores e uma sensação de segurança em decorrência do trabalho realizado para uma empresa estável;
- 2 – Sua estrutura externa é composta pela capacidade dos funcionários em estabelecer e manter boas relações com o mundo externo.
- 3 – A competência, o capital intelectual que é cultivado pelo engajamento dos colaboradores no ambiente da empresa e no desenvolvimento de competências.

Um terceiro caso é abordado o da PLS-Consult é uma empresa dinamarquesa de consultoria com uma grande proporção de clientes no setor de serviço. Em seu relatório a empresa apresenta ativos intangíveis. Eles são divididos em três categorias:

- ✓ Capital do Cliente (estrutura externa), descrito pela rotatividade por categoria de clientes e pela importância dos grandes clientes;
- ✓ Conhecimento intelectual (competência), apresentado por meio dos indicadores-chave das qualificações acadêmicas e do tempo de serviço dos consultores;
- ✓ Conhecimento Organizacional (estrutura interna), apresentado como uma descrição verbal da organização e da sua filosofia.

Neste relatório a empresa apresenta o valor agregado por funcionário que é obtido pelo resultado da receita líquida dividida pelo número de funcionários, conforme demonstrado no quadro 5 a seguir:

rapidez e qualidade. As paredes representam o presente e as atividades da empresa, são o foco no cliente e o foco no processo.

A base, ou os alicerces está voltado para o futuro, é o foco na renovação e desenvolvimento. No centro está o coração, a inteligência e a alma da organização. O foco humano é a única força ativa da organização e que alcança todas as outras regiões do capital intelectual (Edvinsson & Malone;1998; p.60-61).

Para cada uma dessas áreas de foco foram estabelecidos indicadores que avaliam o seu desempenho. Alguns índices são valores monetários absolutos como, por exemplo, investimento no treinamento de funcionários ou investimento no desenvolvimento de novos mercados. Outros são percentuais, como índice de satisfação de clientes ou índice de retenção de empregados.

Selecionando os indicadores mais representativos de cada um dos cinco focos, a empresa criou os índices de Mensuração Absoluta do Capital Intelectual (C), que mede os valores monetários, e Coeficiente de Eficiência do Capital Intelectual (*i*), que representa uma média dos coeficientes percentuais. Segundo Edvinsson e Malone (1998, p.174) "a variável absoluta (C) enfatiza o compromisso de uma organização em relação ao futuro e a variável (*i*) alicerça esse compromisso no desempenho atual".

Para identificar o capital intelectual a Skandia desenvolveu uma matriz chamada *Skandia Navigator*, que busca mostrar como o capital humano – combinado com o capital do cliente, os processos internos e a capacidade da empresa de inovar – criar valor financeiro para a empresa.

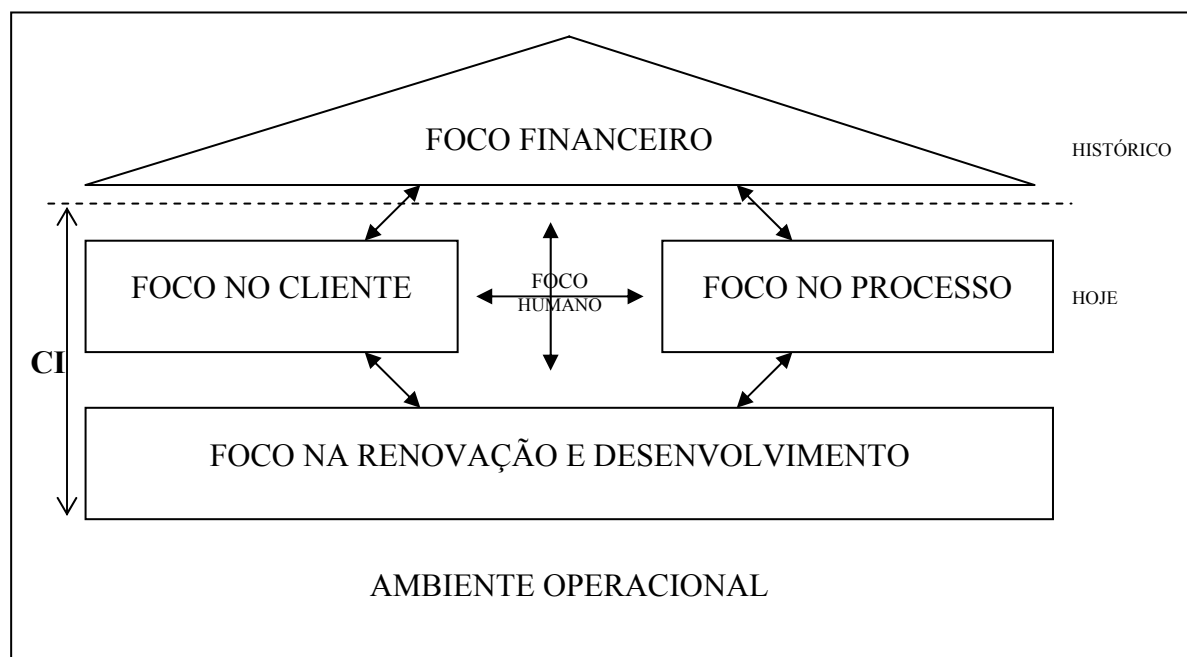
O navegador Skandia contempla um total de aproximadamente trinta indicadores em diversas áreas, monitorados anualmente em nível interno. Suas principais áreas de foco são: financeiro, cliente, processo, recursos humanos e desenvolvimento e renovação. A Skandia publica ainda um relatório sobre capital intelectual que é um documento (texto) que ressalta o valor da empresa e a criação de processos. Entretanto, ela não avalia o desempenho dos intangíveis.

que são difíceis de calcular. A estrutura do capital intelectual da Skandia já foi apresentada anteriormente na Figura 8.

A Skandia desenvolveu então seu modelo de monitoração do capital intelectual, ao qual chamou de Navegador, e que está baseado em cinco áreas de foco, com indicadores definidos para monitoramento de cada área: foco financeiro; foco de clientes; foco de processos; foco de renovação e desenvolvimento; e foco humano. O Navegador Skandia é apresentado na figura a seguir, que representa as cinco áreas de foco, em forma de uma casa que quer representar a própria organização.

A Skandia Insurance, empresa de seguros, para monitorar o seu capital humano, usa índice de autonomia que reflete a motivação do funcionário, sua lealdade e competência. Examina a rotatividade de funcionários, o custo de treinamento por indivíduo, a média de anos de serviços e o nível médio de educação e desde 1994 vem anexando um relatório (texto) sobre o capital intelectual no seu demonstrativo financeiro anual.

Figura 12 – Navegador Skandia.



Fonte: Sveiby . A Nova Riqueza das Organizações. 1998.

A parte superior representa o foco financeiro, ou uma fotografia de um momento do passado, o balanço patrimonial, que é enriquecido com novos indicadores de desempenho,

Quadro 4: Monitor de Ativos Intangíveis da Celemi

	Nossos clientes	Nossa organização	Nossos colaboradores
Crescimento/ Renovação	Crescimento da receita Clientes que melhoram a imagem da empresa	Valor agregado pelo investimento em tecnologia da informação Clientes que melhoram a imagem da organização Valor agregado (%) pela P&D do produto Valor agregado (%) pelo investimento total	Número médio de anos de experiência profissional Clientes que estimulam o crescimento da competência Número de anos de experiência dos especialistas Nível educacional médio Eficiência Valor agregado por especialista Valor agregado por funcionário
Eficiência	Variação nas vendas/cliente	Alteração na proporção de empregados administrativos Vendas em relação ao crescimento do número de empregados administrativos	
Estabilidade	Colocação de novo pedidos pelos clientes Os cinco maiores clientes (%)	Rotatividade do pessoal administrativo Tempo de casa do pessoal administrativo Índice de novos empregados	Rotatividade dos especialistas Tempo de casa dos especialistas Média de idade de todos os empregados

Fonte: Edvinsson e Malone. Capital Intelectual. 1998. adaptado.

Para Sveiby, as informações sobre ativos intangíveis são pouco divulgadas pelas empresas em razão de muitos analistas financeiros considerá-las inúteis, alguns gerentes pensarem que elas podem ser demasiadamente reveladoras e, ainda, por não existirem modelos teóricos que permitam uma padronização de informações para a comparação de performances.

A Skandia Assurance & Financial Services (AFS), em 1991 foi a primeira empresa do mundo a ter um diretor de capital intelectual, Leif Edvinsson, que com sua equipe foi responsável pela missão de identificar, avaliar e desenvolver o capital intelectual na Companhia.

Para Edvinsson, o capital de uma organização pode ser dividido em duas partes: capital financeiro e capital intelectual. O capital financeiro é expresso através das demonstrações financeiras tradicionais. Já o capital intelectual é baseado em valores ocultos

Quadro 3 : Exemplos de indicadores para avaliação de ativos intangíveis

	Avaliação da competência	Avaliação da estrutura interna	Avaliação da estrutura externa
Crescimento/ Renovação	Tempo de profissão Nível de escolaridade Custos de treinamento e educação Graduação Rotatividade	Investimentos em estrutura interna Investimentos em sistemas de informações Contribuição dos clientes para a estrutura interna	Lucratividade por cliente Crescimento orgânico
Eficiência	Proporção de vendedores em relação ao total de funcionários Valor agregado por funcionário Efeito alavancagem	Proporção do pessoal de suporte Vendas por funcionário de suporte Avaliação de valores e atitudes dos funcionários (endomarketing)	Índice de satisfação de clientes Índice de ganhos/perdas Vendas por cliente
Estabilidade	Média etária dos funcionários Tempo de serviço Posição relativa de remuneração	Idade da organização Rotatividade do pessoal de suporte Taxa de novatos	Proporção de grandes clientes Estrutura etária/longevidade do cliente para a empresa Frequência da repetição de pedidos

Fonte: Sveiby . A Nova Riqueza das Organizações. 1998.

Baseado no modelo de Sveiby, por exemplo, a Celemi criou o seu Monitor de Ativos Intangíveis que possui 23 indicadores divididos em três categorias: nossos clientes; nossa organização; e nossos colaboradores. Para cada uma dessas categorias a empresa criou indicadores adequados a sua realidade, baseados nos grupos crescimento/renovação, eficiência e estabilidade, conforme mostra o Quadro 4 a seguir.

O autor lembra que, quando se vai elaborar relatório, sempre se deve mostrar uma posição dinâmica que é o que realmente interessa, pois um índice estático nada representa além de um número. As comparações são também fundamentais, apesar de não existir informações padronizadas disponíveis sobre empresas ou setores econômicos, no que se refere a avaliação de ativos intangíveis, tal qual existe para os indicadores econômico-financeiros tradicionais.

Os indicadores de avaliação de ativos intangíveis podem ser divididos em três grupos, segundo SVEIBY (1998, p.197):

- Indicadores de crescimento/renovação;
- Indicadores de eficiência;
- Indicadores de estabilidade.

A empresa deve selecionar um ou dois indicadores de cada grupo acima em cada um dos três tipos de ativo intangível. Um número muito grande de indicadores pode complicar a interpretação pelo excesso de informações, principalmente quando destinado ao público externo.

Por exemplo, deve-se definir um ou dois indicadores de crescimento/renovação para avaliar a estrutura interna, e assim por diante. O autor destaca como aspecto importante fazer a classificação de todos os funcionários por categorias para que a avaliação tenha maior significado, podendo-se extrair indicadores tais como: receitas por profissional de vendas ou gerente de contas, valor agregado por gerente de linha, proporção entre pessoal de suporte e total de funcionários, etc. Os clientes também podem ser divididos em categorias, conforme a representatividade, nível de parceira, contribuição para resultados, etc.

O quadro 3 a seguir resume alguns indicadores sugeridos por Sveiby (1998, p. 201-238), cujo formato de apresentação das informações foi chamado pelo autor de Monitor de Ativos Intangíveis.

3.10.1 A LÓGICA DE MEDIÇÃO DOS ATIVOS INTANGÍVEIS

Andriessen e Tissen (2000, p.22-23) consideram Hubert Saint-Onge e Patrick Sullivan pioneiros no desenvolvimento de sistemas de medição de ativos intangíveis. Seus trabalhos serviram de base para os estudos que posteriormente seriam aperfeiçoados por Edvinsson na criação do Navegador da Skandia.

Sveiby foi outro importante de precursor no desenvolvimento de sistemas de mensuração de ativos intangíveis, criador do Monitor Ativos Intangíveis, cujos resultados das pesquisas foram utilizados pela Celemi, empresa com sede na Suíça que desenvolve e comercializa programas de treinamento, e por outras organizações.

Apesar de tentadora, a busca de avaliação dos ativos do conhecimento com a utilização de medidas financeiras deve-se ser descartada, segundo Sveiby (1998, p.186), pois com ferramentas antigas não se consegue perceber corretamente o novo, ou seja, riquezas criadas de maneira totalmente diferentes daquelas utilizadas na era industrial.

No entanto, o que se percebe é que o ambiente acadêmico não tem conseguido muita evolução consistente na área. Não existe ainda uma estrutura teórica coerente que permita a utilização de modelos para avaliação de empresas com concentração de investimento em ativos intangíveis. Muitas das evoluções que foram obtidas nas últimas décadas ocorreram dentro do próprio ambiente organizacional, pois poucas são as empresas que não utilizam alguns indicadores de eficácia operacional, tais como satisfação de clientes ou rotatividade de pessoal, ainda que de forma empírica e pouco sistematizada.

Sveiby (1998) propõe algumas medidas de avaliação para os três tipos de ativos intangíveis: estrutura externa; estrutura interna e competência dos funcionários. Ele ressalta, no entanto, que se tratam de sugestões e que cada indicador deve ser utilizado de acordo com o porte e setor da empresa, bem como de acordo com a finalidade a que se propõe a avaliação, que pode ser para apresentação externa, para clientes, fornecedores, credores ou acionistas, ou para análise interna pelos administradores que gerenciam e tomam as decisões dentro da empresa.

Para Reichheld, e Duffy (2000, p. 74), o capital intelectual não pode ser medido e as empresas ao tentarem efetuar esta medição estão, na verdade, desvalorizando os funcionários ao tentar quantificá-los como a um ativo financeiro.

Segundo Hatch e Duffy (2000, p. 74), *“é possível medir qualquer coisa que se queira medir. Se uma coisa não pode ser medida, então não se deveria tentar administrá-la”*.

Ao falar sobre o ativo intelectual, Bontis e Duffy (2000, p. 74) afirmam que *“qualquer pessoa que tente atribuir um valor em dólares a um ativo intelectual estará beneficiando sua cadeia de suprimentos ... cada vez mais as empresas estão cientes da ligação existente entre capital humano e resultados financeiros...”*.

Na visão de Greenes (2000, p. 54), ao falar sobre gestão das pessoas enfatiza, *“se não puder ser mensurado não vale a pena fazer”*.

Sveiby (1998, p. 66), *“os ativos baseados no conhecimento devem ser avaliados com extrema cautela, porque seu impacto sobre o destino de qualquer negócio é tremendo”*.

Nesta pesquisa defende-se a idéia de que, respeitando a subjetividade inerente a este ativo, é possível mensurar o capital intelectual. Então como medi-lo, se muitos destes conhecimentos só se manifestam no momento da ação?

Existem diversas teorias a respeito de maneiras mais adequadas para a avaliação de ativos intangíveis. Embora existam divergências em relação às definições, todos concordam em um ponto: a necessidade de um sistema que permita calcular o valor real de uma empresa de acordo com o seu potencial de geração de riquezas, considerando-se ativos tangíveis e intangíveis.

A gestão do intelecto deve primar pela agregação de valor. Entretanto, não é uma tarefa fácil, pois é da natureza humana apresentar uma tendência de guardar o conhecimento próprio, reforçando dessa forma a necessidade do gerenciamento numa abordagem tipo “ganha-ganha”, pois ao agregar este valor, a empresa pode auferir maiores resultados e por consequência os funcionários maiores salários.

Para Kim (1993, p. 37-50), todas as organizações aprendem, seja de forma consciente ou não, porque isto é um requisito para sua continuidade.

Em última instância, as organizações aprendem por meio dos seus membros. Portanto, gerenciar o intelecto profissional e obter o máximo dos melhores é uma forma da organização garantir a sua sobrevivência.

Entretanto, para compreender totalmente como ocorre este processo de troca de aprendizado, individual para organizacional, requer que se compreenda como funciona a mente humana. Longe de trilhar por este caminho, por ainda ser um tópico em estágio embrionário para ciência, concorda-se com Kolb (1984, p. 21), que apresenta um fluxo onde o elo entre a aprendizagem individual e a aprendizagem organizacional.

Este fluxo surge em uma variedade de cenários. Na literatura sobre Gestão da Qualidade Total (GQT), no ciclo PDCA e no desenvolvimento organizacional proposto por Schein onde o denomina de ciclo de observação emocional-julgamento-intervenção ou mesmo por Argyris e Schon, no estudo sobre as organizações no qual o denomina de ciclo da aprendizagem de descoberta-intervenção-produção-generalização.

3.10 - AVALIAÇÃO DO CAPITAL INTELECTUAL

A avaliação do capital intelectual tem recebido atenção de vários pesquisadores. Entretanto, há duas correntes de pensamento, principais, aqueles que defendem sua avaliação, e os que acreditam que não é possível mensurá-lo.

3.8 - CONHECIMENTO E COMPETÊNCIA COMO ATIVOS

De acordo com as disciplinas de economia, contabilidade, direito, para ser considerado como um ativo um determinado item deve atender a cinco requisitos básicos:

- 1 Ser de propriedade da empresa;
- 2 Ser mensurável monetariamente;
- 3 Ser um bem ou direito;
- 4 Gerar benefícios futuros;
- 5 Utilidade.

Atualmente, as ferramentas utilizadas por estas disciplinas têm se demonstrado insuficientes para proporcionar o suporte necessário nas questões de estratégia, pois enfraquecem o enfoque sistêmico e não abordam questões importantes, como por exemplo o conhecimento e a competência.

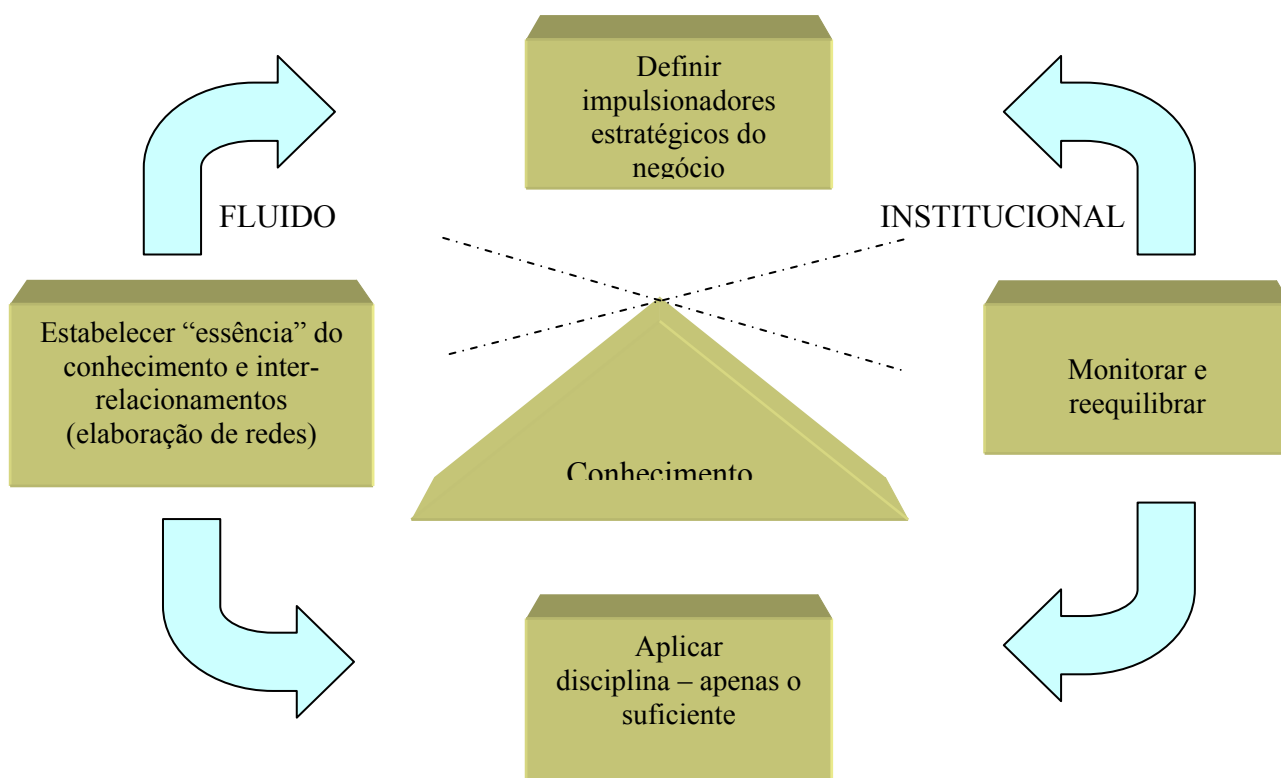
Considerando que na “nova economia” parte do patrimônio das empresas é formado por capital intelectual e a propriedade e o direito não estão claramente definidos, excluí-lo da avaliação ou não considerá-lo como ativo resulta em informação que não condiz com a realidade, ou seja, produz uma informação que não é útil, pelo menos para a avaliação empresarial. Portanto, nesta pesquisa adota-se os seguintes requisitos para que um item seja considerado como ativo:

- 1 – Gerar benefícios no presente ou no futuro;
- 2 – Ter um vínculo com a empresa;
- 3 – Ser passível ou não de mensuração monetária;
- 4 – Ser um Bem, Direito (ativo).

Considere-se que o capital intelectual contempla conhecimentos acumulados de uma empresa relativo às pessoas, metodologias, patentes, projetos e relacionamentos, enquanto o capital humano diz respeito às pessoas, seu intelecto, seu conhecimento e experiências.

3.9 - GERENCIANDO O INTELLECTO PROFISSIONAL: OBTENDO O MÁXIMO DOS MELHORES

Figura 11 : Estrutura Configurando para o Conhecimento.



Fonte: KLEIN, David A. p. A Gestão Estratégica do Capital Intelectual. 1998. Adaptado.

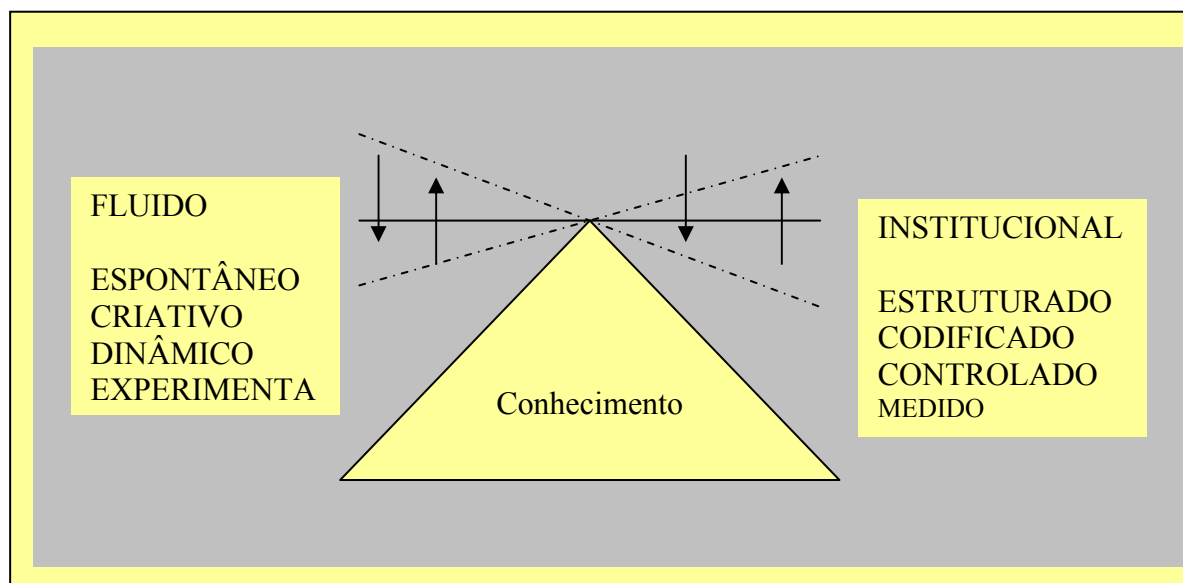
Onde:

ATIVIDADE	DESCRIÇÃO
Estabelecer a “essência” do conhecimento e os relacionamentos	Mapeamento de fluxos do conhecimento na organização para detectar <i>insights</i> com relação ao equilíbrio fluido/institucional que a empresa necessita.
Aplicar disciplina	Aplicação de novas tecnologias para dar suporte a transferência de conhecimento estratégico pela organização.
Monitorar e reequilibrar	Acompanhamento dos sinais de mudança no mercado e tendências de desempenho dos negócios.
Definir impulsionadores	Forças competitivas, regulamentos e tendências sócioeconômicas.

Neste enfoque, o *Balanced Scorecard*, ou a gestão equilibrada, poderá ajudar na criação de valor a partir do momento em que o contexto estratégico está bem compreendido. Na seqüência deverá voltar a atenção para os ativos do conhecimento essenciais necessários à maximização do valor para clientes, acionistas, empregados e outros interessados.

Nos dois casos o extremo pode levar ao desequilíbrio. Se demasiadamente fluido, o trabalho acabará por não ter um resultado sólido; se está muito institucionalizado, corre-se o risco de cortar iniciativas que poderiam surtir na criação de um novo conhecimento. O equilíbrio entre estes dois extremos é um desafio a gestão do conhecimento, e condição essencial para que haja formação de capital intelectual. O desafio de equilibrar o fluido e o institucional pode ser mais bem visualizado na figura 10 a seguir:

Figura 10: A Formação do Conhecimento



Fonte: Klein David. A Gestão Estratégica do Capital Intelectual. 1998.

A formação do conhecimento e conseqüentemente do capital intelectual, deve ter como suporte uma estrutura organizacional que permita o inter-relacionamento de no mínimo quatro variáveis: disciplina, monitoramento, iniciativas e elaboração de redes.

Para Klein, (1998 p. 33), o processo de aplicação da estrutura deve relatar estas estruturas em seqüência mas não como passos a serem seguidos. Estes passos devem ser delineados de acordo com a estratégia, e em última instância deve agregar valor ao empreendimento.

E estabelecendo a gestão do conhecimento como processo estratégico do negócio, a ferramenta terá maior credibilidade em outros níveis da empresa. Neste contexto estratégico, o conhecimento terá uma ferramenta de maior credibilidade em outros níveis da empresa.

Neste sentido, Klein (1998, p. 5) sugere que as empresas adotem na sua infra-estrutura três características gerais :

- 1 A infra-estrutura de capital intelectual deve conectar o desconectado, ou seja, interligar as equipes de trabalho com atividades afins;
- 2 A infra-estrutura de capital intelectual deve ser projetada de forma a facilitar a incorporação de novas tecnologias;
- 3 A infra-estrutura deve permitir repensar os papéis de pessoas e máquinas no desenvolvimento do trabalho para criar uma memória organizacional.

Vale ressaltar que instituir uma abordagem voltada para criação de valor com base no capital intelectual exigirá da empresa uma mudança de cultura. Esta mudança envolve preocupações com a realização intelectual das pessoas, além da preocupação normal com a cultura de conhecimento específicas à empresa, e em ambos os casos os funcionários devem reconhecer que há nesta mudança um valor, seja ele monetário ou não.

A gestão estratégica do capital intelectual deve iniciar com questionamentos relativos à forma com que a empresa cria valor e centrar no conhecimento a base para desenvolvimento das ações empresariais.

3.7 - FORMAÇÃO DO CAPITAL INTELECTUAL

Grahan apud Klein (1996, p. 338-346), realizou uma pesquisa com 38 empresas e apresentou uma proposta de formação do capital intelectual que contempla duas abordagens, as quais denominou de domínio fluido e domínio institucional.

Segundo a abordagem do domínio fluido, o capital intelectual é formado a partir da intuição pessoal, de redes pessoais que se formam fora dos organogramas formais, encontros casuais entre pessoas e a improvisação que desconhece os procedimentos formais.

Pela abordagem do domínio institucional, a criação é resultado dos procedimentos, relatórios, memorandos, e bases de dados que são compartilhadas por toda a organização.

3.6 - GESTÃO ESTRATÉGICA DO CAPITAL INTELECTUAL

A globalização da economia tem exercido fortes pressões sobre as empresas, as quais sentem a necessidade de se tornarem mais flexíveis. Para tanto, faz-se necessário que estas dominem e se conscientizem do valor do conhecimento que é inerente aos seus processos e aos recursos humanos, para que dessa forma e por meio deles possam, quando necessário, efetuar mudanças.

Entretanto, conscientizar-se da importância do conhecimento neste novo mercado é apenas o primeiro passo para usufruir as vantagens advindas da sinergia entre ferramentas e homens.

A gestão estratégica deste capital intelectual tornou-se imprescindível. Portanto, gerir este capital de forma sistêmica é mais que a compreensão de que os indivíduos que perfazem a organização são os detentores do conhecimento, é uma forma de agregar valor ao empreendimento.

A empresa necessita elaborar um caminho para cuidar da criação do conhecimento e disseminá-lo por toda a organização, por meio das suas funções operacionais, de gestão e de comunicação com o ambiente externo, além de naturalmente, mensurar este conhecimento sob forma de capital intelectual.

Neste contexto, a empresa deve responder a questionamentos-chave tais como:

- Que conhecimento será necessário no futuro e como utilizá-lo e distribuí-lo?
- Como compartilhar esse capital intelectual internamente e externamente?
- Qual o capital intelectual necessário para criar conhecimento e apoiar os processos e funções vitais?
- Como mensurar este capital intelectual?

A empresa deve incorporar à sua estratégia a gestão do capital intelectual e tomar iniciativas para que sua infra-estrutura possa incorporar este capital.

F Imagem – Criado pelas parcerias, relações com o governo, carteira de fornecedores, nome dos gestores e procedimentos de gestão, pela tradição, resiliência etc.

Figura 9 – Ativo Intangível



Fonte: autor.

O ativo intangível é classificado pelo autor em um conjunto de fatores subjetivos e objetivos que são reconhecidos pelo mercado, tais como:

- Subjetivos: a imagem da empresa no seu meio ambiente, a relação que a mesma mantém com o governo, sua carteira de clientes e fornecedores, a
- imagem dos seus empregados diante da sociedade, a forma de gestão empregada, as parcerias realizadas, sua capacidade de adaptar-se às mudanças.
- Objetivos: marcas e patentes existentes, ativos registrados a custo histórico, mas que na realidade é reconhecido por um valor superior pelo mercado, como por exemplo: uma floresta adquirida há anos.

CAPITAL DE CLIENTES

Uma outra classificação pode ser reconhecida como Capital de Clientes, a qual foi utilizado pela Skandia como subitem do capital estrutural. Em um modelo mais recente, utilizado por Saint-Onge no CIBC, o capital de clientes é comparado ou equivalente ao capital estrutural.

Em ambos enfoques ele trata a idéia de que o relacionamento de uma empresa com seus clientes é distinto das relações mantidas com os empregados parceiros estratégicos. O banco de clientes possui um valor que é reconhecido pelo mercado.

Para esta pesquisa considera-se que o ativo intangível pode ser subdividido conforme exposto a seguir:

- A Capital Intelectual ou de Recursos Humanos – São aqueles criados pelos funcionários da empresa, que desenvolvem atividades internas ou externas à empresa;
- B Capital de Clientes – Criado pela sinergia entre os departamentos, divisões da empresa e sua carteira de clientes, inclusive imagem destes clientes como reflexo na imagem da empresa;
- C Capital Estrutural – são aqueles criados pela sinergia entre os ativos físicos da empresa, tais como: máquinas, departamentos, equipamentos, etc.;
- D Marcas – Subdividida em: *Brand e Trademark*. *Brand* corresponde à agregação de ativos que quando colocados em conjunto põem o produto no mercado, nome sinal, símbolo e *Trademark*, marca de comércio ou registrada legalmente;
- E Patentes – valor criado pela patente, principalmente pelo número de patentes subsequentes a registrada pela empresa;

mensuração que diz respeito ao capital humano necessita estar bem fundamentada, de modo que se possa medir sem incorrer em mensurações sem qualquer significado.

3.5.1 - CAPITAL ESTRUTURAL

É vasta a relação de itens que perfazem o capital estrutural, compreendendo: o *empowerment*, capacidade organizacional, sistemas físicos utilizados, qualidade, alcance dos sistemas informatizados, a imagem da empresa, os banco de dados, os conceitos organizacionais, propriedade intelectual, patentes, marcas registradas e direitos autorais. Ele se subdivide em capital organizacional e capital de clientes.

3.5.2 - CAPITAL ORGANIZACIONAL

Para Edvinsson e Malone (1998, p. 35) abrange o investimento da empresa em sistemas, instrumentação e filosofia operacional que agilizam o fluxo de conhecimento pela organização, bem como em direção as áreas externas, como aquelas voltadas para os canais de suprimento e de distribuição. Trata-se da competência sistematizada, organizada e codificada da organização e também dos sistemas que podem alavancar aquela competência. Ele se subdivide, ainda, em capital de inovação e capital de processo.

3.5.3 - CAPITAL DE INOVAÇÃO

Ainda para os mesmos autores acima citados, este capital refere-se à capacidade sob a forma de direitos comerciais amparados por lei, propriedade intelectual e outros ativos e talentos intangíveis utilizados para criar e colocar rapidamente no mercado novos produtos e serviços.

3.5.4 - CAPITAL DE PROCESSOS

Seguindo a mesma linha de raciocínio, os autores anteriormente citados, esclarecem que o capital de processos envolve técnicas e programas direcionados a empregados, que aumentam e ampliam a eficiência da produção ou a prestação de serviços. É o tipo de conhecimento prático empregado na criação contínua do valor.

3.4.1 - CAPITAL HUMANO

Para Sveiby (1998, p. 19), *“As pessoas são os únicos verdadeiros agentes na empresa. Todos os ativos e estruturas – quer tangíveis ou intangíveis – são resultado das ações humanas. Todos dependem das pessoas, em última instância, para continuar a existir”*.

Para Khazraí (1995, p. 76), uma organização formal existe na sua constância além das mudanças contínuas das pessoas. As unidades construtoras da organização não são, do ponto de vista físico, tão interligadas como são psicologicamente, porque a organização apresenta os modelos dos atos motivacionais dos indivíduos humanos.

Os economistas estudam a empresa relacionando o comportamento desta com o mercado. Para Lamberton (1997, p. 10), o estudo do comportamento da firma pode projetar uma luz muito necessária sobre a natureza do lucro, a significação do lucro sob condições de incerteza, a significação da informação e o papel da organização. Essa visão de empresa x mercado introduz as crenças, valores, daqueles que compõem a empresa, ou seja, seus recursos humanos.

A contabilidade analisa a empresa a partir do princípio da entidade, onde pressupõe que a contabilidade é mantida para a entidade, os sócios ou quotistas desta não se confundem para efeito contábil com aquelas. Assim, a contabilidade separa a organização das pessoas que a compõem, mensurando unicamente os fenômenos que afetam os componentes patrimoniais, revelando assim o motivo dos demonstrativos não refletirem este ativo intangível.

Uma empresa que não se preocupa com a interpenetração do fator humano nas demais atividades, independentemente do nível de sofisticação tecnológica, está destinada a ver a sua capacidade de criação de valor destruída.

Para Webber apud Devenport (1998, p. 25) a nova economia não está na tecnologia, seja ela o *microchip* ou a rede mundial de telecomunicações, ela está na mente humana.

Pela própria objetividade é fácil para empresa implementar, acompanhar, monitorar, tomar iniciativas, dar *feedback* e promover a criação de valor, o aprendizado contínuo, a parte mais difícil é mensurar, determinar o valor do seu capital humano. Por este fator, qualquer

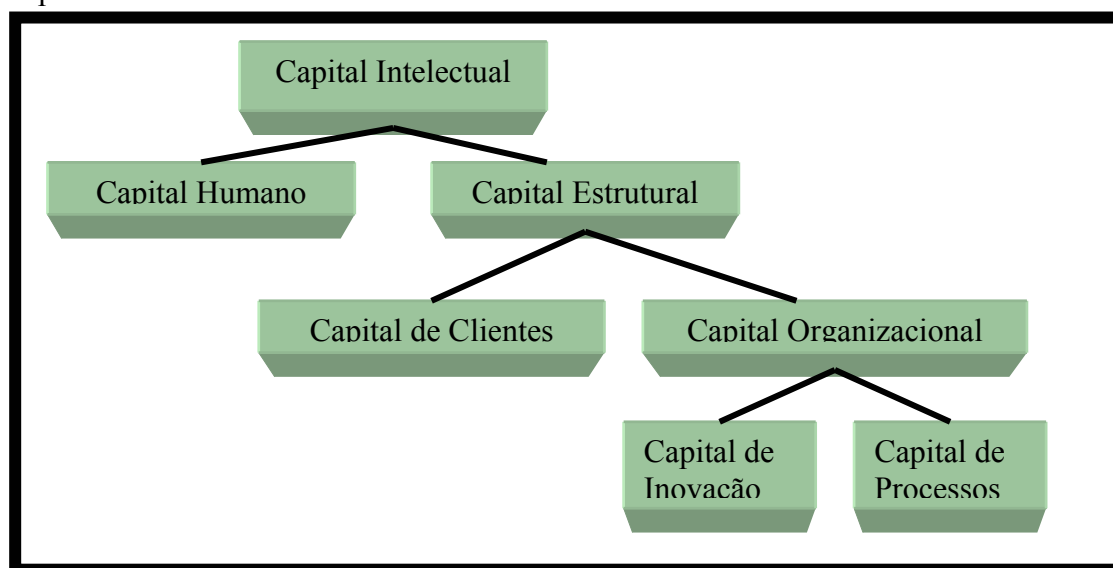
Ao referir-se à importância do tema para a economia atual e futura, Edvinsson e Malone (1998, p.20) concluem profetizando:

"A ascensão do capital intelectual é inevitável devido às forças históricas e tecnológicas irresistíveis, sem mencionar os fluxos de investimento que estão se espalhando pelo mundo moderno e nos levando em direção a uma economia baseada no conhecimento. O capital intelectual chegará a dominar a maneira pela qual valorizamos nossas instituições, pois somente ele capta a dinâmica da solidez organizacional e da criação de valor. Apenas ele reconhece que um empreendimento moderno muda com tal rapidez que passa a depender exclusivamente do talento e da dedicação de seus colaboradores, bem como da qualidade dos instrumentos que eles utilizam".

3.4 - ENFOQUE RELATIVO AO CONHECIMENTO VINCULADO A UMA PESSOA

Para Edvinsson e Malone (1998, p. 41), o capital intelectual é o resultado da soma do capital humano e estrutural. O capital humano está vinculado ao conhecimento das pessoas, o estrutural é composto pelo capital de clientes e organizacional e, este último, corresponde ao montante equivalente à soma do capital de inovação e de processos.

Figura 8 Capital Intelectual.



Fonte: Edvinsson, Leif. e Malone, Michael. Capital Intelectual. 1998. adaptado.

estratégia: "a estratégia ideal cria um ciclo dinâmico de crescimento corporativo que está centrada em ativos intangíveis" e " ...crescimento corporativo torna-se quase sinônimo de crescimento de ativos intangíveis" .

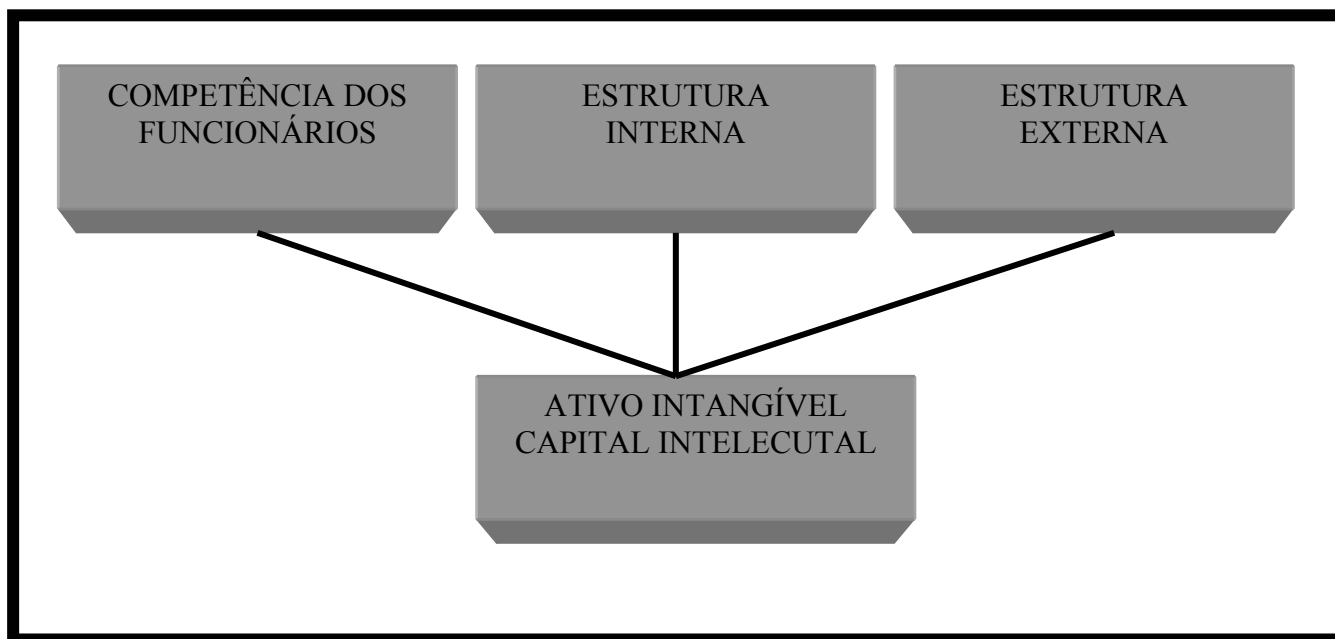
Porter (1998), embora não tenha desenvolvido um estudo específico sobre intangíveis, mostrou, na década de 80, através das “forças competitivas” uma abordagem que analisa a empresa dentro de seu ambiente competitivo. Essa abordagem já demonstrava que a empresa cria vantagem competitiva não somente com a utilização de ativos físicos, mas com uma combinação de recursos tangíveis e intangíveis. A preocupação com o tratamento dispensado a estes recursos, pode ser ressaltada conforme apresentado no quadro 2 que se segue.

Quadro 2: Evolução dos estudos/pesquisas sobre intangíveis

1980	Hiroyuki Itami publica "Mobilizing Invisible Assets" em japonês
1986	Karl Erik Sveiby publica "The Know-How Company"
1988	Sveiby publica "The New Annual Report" introduzindo capital do conhecimento
1989	Sveiby publica "The Invisible Balance Sheet"
1990	Sveiby publica " Knowledge Management"
1991	Skandia organiza a primeira função corporativa para capital intelectual
1992	Thomas Stewart publica artigo "Brainpower" na Fortune
1994	Primeiro encontro do Grupo de Mill Valley sobre capital intelectual
	Stewart publica artigo "Intellectual Capital" na Fortune
1995	Segundo encontro do Grupo de Mill Valley sobre capital intelectual
	Publicação do primeiro relatório da Skandia sobre capital intelectual
1996	Simposio sobre capital intelectual e ativos intangíveis da SEC - Securities and Exchange Comission (comissão de valores mobiliários nos Estados Unidos)
	Patrick Sullivan publica "Licensing Strategies"
	Baruch Lev funda o projeto de pesquisa sobre intangíveis na New York University
1997	Sveiby publica "The New Organizational Wealth"
	Leif Edvinsson e Michael Malone publicam "Intellectual Capital"
	Thomas Stewart publica "Intellectual Capital"
	Conferência na Hoover Institution sobre avaliação do capital intelectual
	Robert Kaplan e David Norton publicam "The Balanced Scorecard"

Fonte: Sullivan Patrick H. e Harrison, Suzane. Profiting from [Intellectual Capital. 2000. adaptado

Para Sveiby (1998), os ativos intangíveis podem ser classificados em três grupos:



Competência dos

Funcionários - Refere-se à capacidade de agir em diversas situações para criar tanto ativos tangíveis como intangíveis. É um ativo intangível, pois é impossível conceber uma empresa sem pessoas, muito embora a competência individual não possa ser propriedade de ninguém, a não ser da pessoa que a possui.

Estrutura Interna – Compreende patentes, conceitos, modelos e sistemas administrativos e de computadores, cultura ou espírito organizacional.

Estrutura Externa – Relações com clientes, fornecedores, marcas, reputação imagem da empresa.

Itami (1991) escreveu *Mobilizing Invisible Assets*, uma obra sobre estratégia na qual o autor procura demonstrar pela primeira vez que os ativos intangíveis são a origem real da força estratégica e o fator chave na adaptação corporativa. O autor fez uma analogia com uma obra de arte: tintas, pincéis e tela são recursos físicos necessários à realização da pintura, porém não são eles que farão da pintura uma obra-prima, é necessário criatividade e técnica. Nesse livro, que tornou-se fundamental por ser o estudo inicial do tema, Itami (1991, p.31) mostra a sua convicção sobre importância de se estudar a relação entre ativos invisíveis e

1 - Capital Intelectual x Informação:

Capital intelectual constitui informação suplementar e não subordinada às informações financeiras;

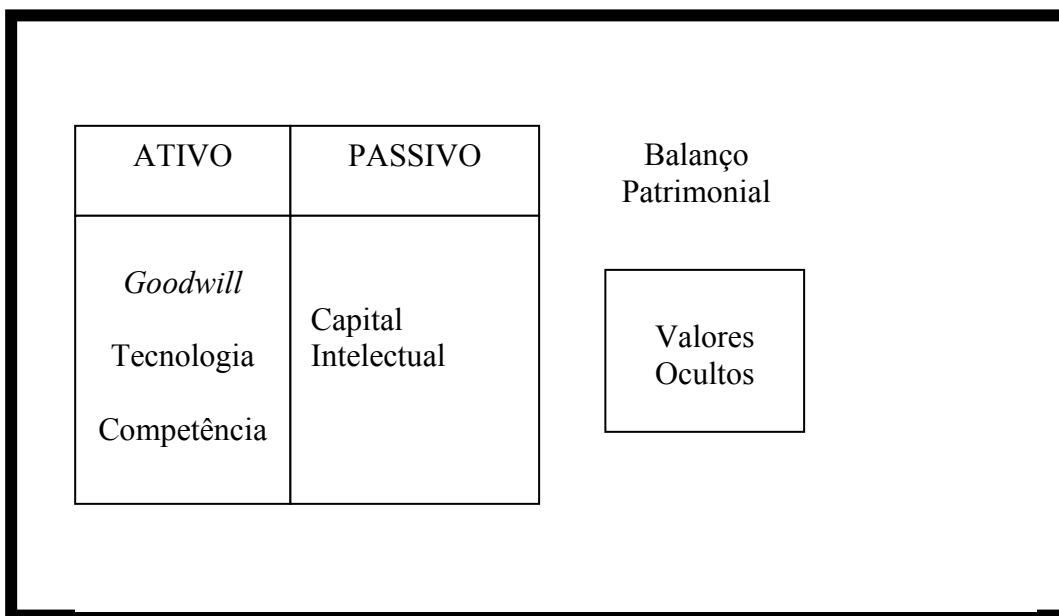
2 - Capital Intelectual x Aspecto Financeiro :

Capital intelectual é um capital não-financeiro, e representa a lacuna oculta entre o valor de mercado e o valor contábil;

3 - Capital Intelectual x Classificação:

Capital intelectual é um passivo e não um ativo, um empréstimo feito pelos credores, isto é, clientes, empregados e assim por diante. Ver figura 7:

Figura 7 – Capital Intelectual.



Fonte.: Edvinsson, Leif. and Malone, Michael Capital Intelectual. 1998. p. 39 – adaptado.

No que se refere à classificação do capital intelectual sob o aspecto contábil entende-se que este contempla o valor entre o valor de mercado e o valor contábil, esta diferença deve ser registrada: creditando a conta: Capital Intelectual – Patrimônio Líquido e a debitando a conta Ativo Intangível – Investimentos.

O *Balanced Scorecard* não se limita a um conjunto aleatório de medidas financeiras e não-financeiras. Tantos os objetivos como as medidas estabelecidas para o BSC devem derivar de um processo hierárquico que parte da visão e da estratégia da empresa, ou de um projeto específico. O conjunto de objetivos, medidas, metas e iniciativas formam a estrutura básica de um *Balanced Scorecard*.

A forma como o BSC disponibiliza a informações é elogiada por Campos (1998); este ressalta que devida a “apresentação gráfica e de fácil análise, o conjunto de medidas do cenário permite aos gerentes uma rápida e abrangente visão da situação dos negócios”.

Kaplan e Norton (1997) ressaltam que a utilização do BSC permite que a organização quantifique os resultados pretendidos em longo prazo, identifique mecanismos e forneça recursos para que os resultados sejam alcançados, e estabeleça referenciais de curto prazo para as medidas financeiras e não-financeiras envolvidas no projeto.

3.3 CONCEITO DE CAPITAL INTELECTUAL

O capital intelectual, além da capacidade intelectual humana, abrange nomes de produtos e marcas registradas e até mesmo ativos contabilizados a custo histórico, que se transformaram ao longo do tempo em bens de grande valor.

Segundo Johnson (1999, p. 20) o capital intelectual esconde-se no interior do mais misterioso lançamento contábil, aquele referente ao goodwill. A diferença é que tradicionalmente o goodwill ressalta ativos incomuns, mas existentes, como as marcas e patentes registradas, enquanto o capital intelectual abrange ativos mais difíceis de serem expressos, como a capacidade de uma empresa aprender e adaptar-se.

Edvinsson and Malone (1998, p. 39) concebem o capital intelectual sob três parâmetros: 1) Capital Intelectual x Informação, 2) Capital Intelectual x Aspecto Financeiro e 3) Capital Intelectual x Classificação.

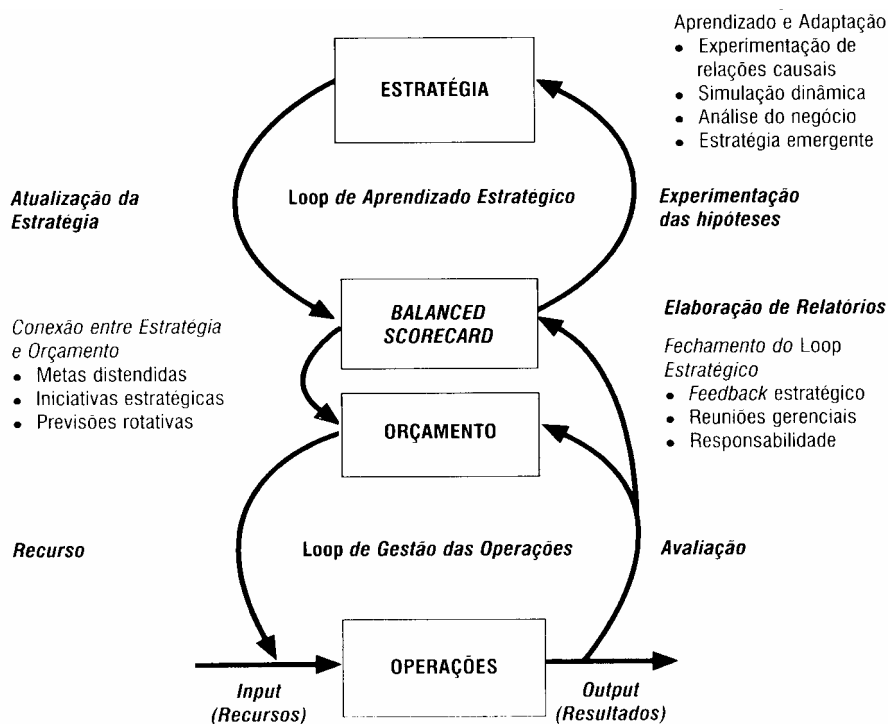
O BSC procura preencher a lacuna existente na maioria dos sistemas gerenciais, ou seja, a falta de um processo sistemático para implementação e feedback da estratégia. Esta lacuna pode ser preenchida, segundo Kaplan e Norton (2001, pág 288) por um sistema gerencial de “loop duplo”, que integra a gestão do orçamento e das operações com a gestão da estratégia. Não necessariamente obedecendo a uma hierarquia, este *loop* duplo é composto por:

1 - Loop de aprendizado (Estratégia x Balanced Scorecard) e,

2 - Loop de Gestão das operações (BSC x Orçamento/Operações). A conexão entre estratégia e orçamento é o primeiro passo na construção do novo sistema gerencial. Contribuindo para solucionar o problema de conversão da estratégia em processo contínuo.

Neste sistema “o *scorecard* funciona como o elemento central de coesão do processo de aprendizado estratégico, conectando o processo de controle das operações com o processo de controle e aprendizado, para o monitoramento da estratégia”. Kaplan e Norton (2000, pág 289), vide figura 6 a seguir.

Figura 6: A solução: converter a estratégia em processo contínuo.



Perspectiva do Aprendizado e Crescimento: “Para alcançarmos nossa visão, como sustentarem nossa capacidade de mudar e melhorar?”.

Na defesa do modelo por eles proposto, Kaplan e Norton (1997) sugerem que:

“As quatro perspectivas do *Balanced Scorecard* têm se revelado adequadas em diversas empresas e setores de mercado. Mas elas devem ser consideradas como um modelo e não como uma camisa de força. Não existe um teorema matemático segundo o qual as quatro perspectivas sejam necessárias e suficientes. Ainda não encontramos empresas que utilizem menos do que as quatro perspectivas, porém, dependendo das circunstâncias do setor e da estratégia de uma unidade de negócios, é possível que seja preciso agregar uma ou mais perspectivas complementares”.

Olve, Roy e Wetter (1999), defendem o modelo original de Kaplan e Norton, com as quatro perspectivas originais, argumentando que este apresenta a vantagem de ser compacto e de permitir o foco em poucas medidas importantes. Além disso, para os referidos autores, a criação de outras perspectivas poderia causar interferências desnecessárias entre estas.

A literatura, de uma forma geral, sugere que sejam utilizadas cerca de 4 ou 5 medidas para cada perspectiva, o que resultaria em uma média de 15 a 20 medidas para o Balanced Scorecard. Olve, Roy e Wetter (1999), ressaltam que as medidas devem ser escolhidas com cuidado, pois uma quantidade muito pequena de medidas pode ocasionar uma visão limitada da empresa, enquanto que uma grande quantidade de tais medidas pode tornar muito complexa a tarefa de colher e interpretar as informações relacionadas com essas medidas.

Os indicadores selecionados no BSC devem fazer parte de uma cadeia de relações de causa e efeito, que inicia em objetivos financeiros de longo prazo e deve contar a história da estratégia. Além disto o sistema de gestão Balanced Scorecard possibilita:

- ✓ Traduzir a estratégia em objetivos operacionais por meio de um sistema de medição;
- ✓ Comunicação da estratégia;
- ✓ Alinhamento (com a estratégia do negócio);
- ✓ Aprendizado estratégico.

Na concepção de Olve, Roy e Wetter (1999), os principais benefícios conseguidos pela implantação do BSC estão relacionados com:

- Fornecer à gerência um controle de dimensões estratégicas;
- Comunicar, de forma clara, qual o benefício individual de cada funcionário para com a organização;
- Discutir como os investimentos relacionados com o desenvolvimento de competências, relacionamento com clientes e tecnologias de informação resultarão em benefícios futuros;
- Criar oportunidades para um aprendizado sistemático a partir de fatores importantes para o sucesso da organização;
- Criar consciência sobre o aspecto de que nem todas as decisões e investimentos realizados pela empresa vão ter resultados imediatos de aumentos dos lucros ou redução dos custos;
- Achar maneiras de mostrar o que a empresa é e pode fazer, para complementar ao que usualmente é divulgado em relatórios financeiros.

O *Balanced Scorecard* procura traduzir a visão e a estratégia da organização em objetivos, medidas (ou indicadores), metas, sob a ótica de quatro perspectivas distintas: financeira, dos clientes, dos processos internos, e do aprendizado e crescimento.

Como forma de nortear o processo de montagem das perspectivas, Kaplan e Norton (1997) sugerem que sejam utilizadas as seguintes perguntas:

Perspectiva Financeira: “Para sermos bem-sucedidos financeiramente, como deveríamos ser vistos pelos nossos acionistas?”;

Perspectiva dos Clientes: “Para alcançarmos nossa visão, como deveríamos ser vistos pelos nossos clientes?”;

Perspectiva dos Processos Internos: “Para satisfazermos nossos acionistas e clientes, em que processo de negócios devemos alcançar a excelência?”;

Além da integração das quatro perspectivas, outro aspecto importante a ser ressaltado é o fato de colocar a estratégia e a visão, não o controle no centro do sistema de gestão. Para Campos (1998), as empresas criativas usam o BSC como um Sistema de Gestão Estratégica uma vez que o método introduz uma nova forma de abordar e chamar a atenção dos gerentes para os quatro aspectos mais importantes.

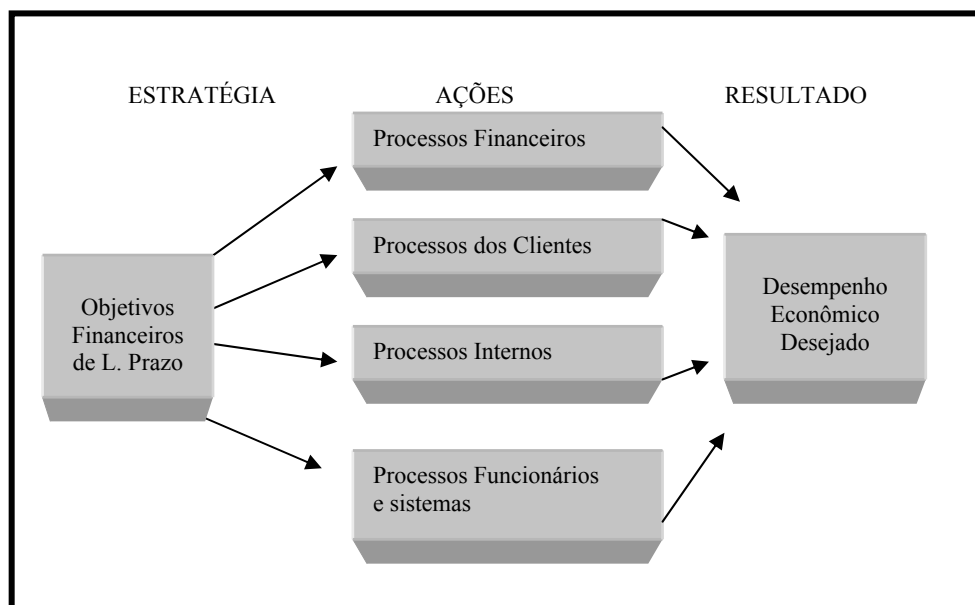
Esses quatro aspectos, separada ou complementarmente, contribuem para conectar os objetivos estratégicos de longo prazo aos resultados e ações de curto prazo. Os sistemas de controle da grande maioria das empresas, construídos ao redor de objetivos e indicadores financeiros, não relacionam com igual clareza os esforços, progressos ou insucessos, que estão ocorrendo na tentativa de alcançar os objetivos em longo prazo, criando assim uma lacuna entre o estabelecimento das estratégias e a sua implementação.

Para Olve, Roy e Wetter (1999) a estratégia e a visão da empresa devem ser utilizadas para nortear o processo de formulação dos objetivos estratégicos, medidas (ou indicadores), metas e iniciativas para cada uma das quatro perspectivas.

Kaplan e Norton, (1997) ressaltam que “O Balanced Scorecard é basicamente um mecanismo para a implementação da estratégia, não para sua formulação [...] qualquer que seja a abordagem utilizada [...] para a formulação de sua estratégia, o Balanced Scorecard oferecerá um mecanismo valioso para a tradução dessa estratégia em objetivos, medidas e metas específicos, e para a monitoração da implementação dessa estratégia [...] implementamos o Scorecard em empresas onde a estratégia já havia sido bem articulada e aceita.”

Nesse contexto, Campos (1998) ressalta que o BSC deve preocupar-se em espelhar a estratégia e que, ao fazê-lo, soluciona uma das principais deficiências dos sistemas gerenciais tradicionais: “ a incapacidade de integrar e sintonizar a estratégia a longo prazo com as ações e os resultados a curto prazo.”

Figura 5 – Estratégia, Ações e Resultado.



Fonte: Kaplan e Norton. A Estratégia em Ação – Balanced Scorecard. 1997 – Adaptado.

Ao elaborar os indicadores, a base de dados financeira/contábil deve sofrer os ajustes necessários para que possam refletir a realidade, como por exemplo: reconhecer o custo de oportunidade; rever metodologias utilizadas na depreciação; analisar as reavaliações e avaliações de ativos, dentre outras não menos importantes.

A quantidade de ajustes que devem ser efetuados varia de empresa para empresa. Não há um modelo que possa ser aplicado como padrão para todas as empresas, as crenças e os valores inerentes a toda empresa é que irão determinar quais os ajustes que devem ser efetuados para espelhar para os acionistas, com confiabilidade, a real situação da empresa.

A partir de uma série de experiências de implantação do BSC, verificou-se que, mais que um sistema de medição de desempenho, o BSC poderia ser utilizado como um sistema gerencial, uma vez que, além de monitorar os resultados da empresa, permite que sejam identificados os processos estratégicos.

Segundo Campos (1998), uma organização só deverá ser considerada no caminho do sucesso, se os quatro conjuntos de indicadores estiverem devidamente “balanceados”, ou seja, aplicados com graus de importância relativa, porém equitativa, para possibilitar um desenvolvimento real e equilibrado.

CAPÍTULO 3 - *BALANCED SCORECARD* e CAPITAL INTELECTUAL

Neste capítulo relata-se o sistema de gestão *balanced scorecard* e o capital intelectual que são considerados no modelo como premissa básica para a elaboração da matriz de direcionadores.

3.1 – BALANCED SCORECARD

Em meados de 1990, o Instituto Nolan Norton, uma unidade de pesquisa da KPMG, patrocinou um estudo, de duração de um ano, em diversas empresas; tal estudo foi intitulado *Measuring Performance in the Organization of the Future*.

A motivação para realizar o referido estudo foi criada por se acreditar que os métodos tradicionalmente utilizados para a mensuração do desempenho empresarial estavam se tornando obsoletos por utilizarem apenas indicadores contábeis e financeiros.

A utilização desse tipo de indicador, de forma isolada, permite apenas analisar resultados de períodos passados, ficando difícil mostrar as potencialidades de geração de resultados futuros. As medidas financeiras são inadequadas para medir, orientar e avaliar o processo de geração de valor futuro, através do investimento em clientes, fornecedores, funcionários, processos, tecnologia e inovação.

Com a evolução dos estudos, chegou-se a uma proposta que foi denominada de *Balanced Scorecard* (BSC). Tal proposta foi organizada em função de quatro perspectivas distintas: financeira, dos clientes, dos processos internos e do aprendizado e crescimento.

Para Norton & Kaplan (1997), o “Scorecard deve contar a história da estratégia, começando pelos objetivos financeiros de longo prazo e relacionando-os depois à seqüência de ações que precisam ser tomadas em relação aos processos financeiros, dos clientes, dos processos internos e, por fim, dos funcionários e sistemas, a fim de que, em longo prazo, seja produzido o desempenho econômico desejado”. Para melhor visualização apresenta-se a figura 05 – A Estratégia em ação.

conseguem ter acesso à verdade sobre os ativos da companhia na qual investiram, ficando em situação desvantajosa em relação aos que têm as informações.

Desse modo MacNeal propõe que a Contabilidade reporte todos os lucros, perdas e valores determinados em mercados competitivos. Como nem todos possuem um mercado pronto, MacNeal sugere que os ativos negociáveis em mercado sejam avaliados a preço de mercado (preço de saída), ativos não negociados e produtivos pelo custo de reposição e outros ativos não negociáveis e não produtivos pelo custo original. Os lucros deveriam incluir todos lucros e perdas, realizados ou não.

Todos esses métodos apresentam uma série de desvantagens, não sendo de bom alvitre utilizá-los isoladamente na avaliação, exceto em situações específicas. Um dos métodos mais comentados é o fluxo de caixa descontado. Pela importância, tanto a nível teórico quanto prático.

Os ativos não devem ser mensurados pelo valor incorridos na sua produção, mas pela capacidade de gerar riquezas ao longo da sua vida útil.

VANTAGEM - preços passados são irrelevantes para ações no futuro e preços futuros podem ser apenas especulações. Portanto, o conceito de equivalente de caixa corrente evita a necessidade de agregar preços do passado, presente e futuro.

DESVANTAGEM - uma das principais dificuldades com o conceito de equivalente de caixa corrente é que ele fornece justificativas para excluir das demonstrações contábeis todos os itens que não tenham um preço de mercado.

VALORES DE LIQUIDACÃO - está é uma hipótese extremada de valores de saída, porque presume uma venda forçada, tanto para clientes normais, a preços extremamente reduzidos, como para outras firmas, bem abaixo do custo.

Deveriam ser usados apenas quando as mercadorias ou outros ativos se tornassem obsoletos e quando a empresa entrasse em processo de descontinuidade.

Para Iudícibus (1993) os valores de entrada são mais adequados do que os valores de saída como base geral de avaliação de ativo, pois podem representar o valor máximo para a empresa ou por que muitas vezes não existe um mercado.

Considera-se também que os valores de entrada são mais "objetivos" e não permitem o reconhecimento da receita antes que seja "realizada". Na verdade, as abordagens reais à avaliação são muitas vezes ecléticas, misturando valores de entrada e de saída, embora predominem, de fato, os de entrada, na prática atual.

Para Kam (1986), a contabilidade a valores de saída tem sido associada principalmente aos nomes de Raymond Chambers e Robert Sterling, e o defensor antigo desse conceito foi Kenneth MacNeal, cujas propostas não foram levadas a sério na época em que foram por ele apresentadas.

MacNeal¹, entende que os princípios contábeis convencionais não servem bem a um típico investidor da empresa. Os acionistas de uma empresa com capital pulverizado não

¹ MACNEAL, Kenneth. Truth in Accounting. Scholard Book. 1970.

2.11.2 - AVALIAÇÃO A VALORES DE SAÍDA

VALORES DESCONTADOS DAS ENTRADAS FUTURAS DE CAIXA - (Committee on Accounting Association) o valor de um ativo é o equivalente monetário de seus serviços potenciais. Conceitualmente, a medida de valor de um ativo é a soma dos preços futuros de mercado dos fluxos dos serviços a serem obtidos, descontados pela probabilidade de ocorrência e pelo fator de juro, e seus valores atuais.

VANTAGEM - o significado mais útil de quantidades de ativo e passivo é o efeito incremental do item sobre o montante descontado líquido do futuro fluxo de caixa da entidade

DESVANTAGEM - recebimentos monetários previstos dependem de distribuições de probabilidades subjetivas que não são verificáveis por sua própria natureza.

PREÇOS CORRENTES DE VENDA - Edwards & Bell definem valores de saída como valores correntes ou valores realizados no decurso do período corrente pela venda de bens e serviços. Admitem também que seriam valores esperados, ou valores que se esperam receber no futuro através de venda da produção, de acordo com o plano de operações da empresa.

VANTAGEM - o lucro poderá ser determinado a qualquer tempo pelo cálculo da diferença entre os ativos líquidos no início e final de cada período, ajustado pelos aumentos de capital com novos recursos e pelos dividendos distribuídos.

DESVANTAGEM - antecipa lucros ou prejuízos, violando os princípios do custo como base de valor e da realização. Avaliando os ativos pelos valores líquidos de realização, a contabilidade teria problemas se os preços comessem a cair.

EQUIVALENTES CORRENTES DE CAIXA - este conceito proposto por Chambers para todos os ativos, representa o total de dinheiro que poderia ser obtido vendendo cada ativo sob condições de liquidação ordenada.

CUSTO CORRENTE - para Edwards e Bell (1973, pág 73) é o custo corrente de aquisição dos fatores utilizados pela empresa na produção do bem objeto de avaliação. Assim, o custo corrente e o custo histórico são iguais na data de aquisição, mas o custo corrente de um ativo, é o valor de mercado deste mesmo ativo em estado novo, em se tratando de um imobilizado, deduzido do percentual de depreciação correspondente à realização.

VANTAGEM - para o usuário investidor externo pode aproximar-se, com ajustes, do valor que deveria desembolsar para obter um ativo igual ou equivalente àquele que está sendo avaliado.

DESVANTAGEM - as inovações tecnológicas podem reduzir o valor corrente dos serviços de um ativo fixo, ainda que os custos de reposição tenham aumentado.

CUSTO CORRENTE CORRIGIDO - Para Iudicibus (1993) é talvez o mais completo conceito de avaliação de ativos de entrada, pois combina as vantagens do custo corrente com a do histórico corrigido.

DESVANTAGEM - perda de objetividade, visto que o mercado não é perfeito e as variações são grandes, além do que verifica-se problemas de avaliação com relação à mudança tecnológica.

VANTAGEM - o método procura solucionar ao mesmo tempo, dois importantes problemas:

as variações verificadas no valor da moeda e as variações específicas nos preços dos bens e

serviços. Além de reconhecer a dependência da avaliação, empresa informantes mais

adequadas tanto para a substituição de produtos ou serviços, este mesmo lucro consiste na

diferença entre a receita obtida e o custo futuro da substituição da unidade vendida. Este custo futuro de substituição não se refere à data de ocorrência da venda do bem e sim à data em que for realizada a próxima compra.

2.11 – AVALIAÇÕES A VALORES DE ENTRADA E DE SAÍDA

2.11.1 - AVALIAÇÃO A VALORES DE ENTRADA

CUSTO HISTÓRICO - é aquele que representa o valor pelo qual determinado, ativo foi adquirido, ou o valor dos insumos necessários para fabricá-lo e coloca-lo em condições de gerar benefícios para a organização.

VANTAGEM - por esta metodologia os registros são efetuados a partir dos documentos comprobatórios. Torna-se mais fácil a verificabilidade dos registros por parte da auditoria. E as receitas reconhecidas estão efetivamente realizadas e as despesas incorridas, conseqüentemente o lucro apurado a partir da utilização dos custos históricos, está completamente realizado.

DESVANTAGEM - o valor dos ativos registrados a custos históricos, com o passar do tempo perde a sua representatividade, em decorrência da flutuação dos preços.

CUSTO HISTÓRICO CORRIGIDO - este critério está voltado para a restauração dos custos históricos, ou seja, os custos históricos são atualizados pela variação de um índice escolhido. E consiste em trazer os ativos adquiridos em datas diferentes a uma moeda de mesma data.

VANTAGEM - permite uma melhoria nos relatórios contábeis, ou seja sua comparabilidade, conduzindo-os a uma melhor avaliação do patrimônio bem como, favorece a comparação entre ativos adquiridos em datas diferentes.

DESVANTAGEM - possivelmente as empresas têm taxa de inflação interna diferente dos índices de inflação publicados, conseqüentemente seus ativos perdem um pouco da comparabilidade.

Valores incluídos no balanço e que não fazem parte dos elementos requeridos para a obtenção do resultado operacional. Exemplos: terreno e outros ativos permanentes não utilizados pela organização na sua atividade operacional; participação acionária em empresas que não tenham contribuições para a atividade operacional da empresa em questão.

(4) - Ajustes não-operacionais intangíveis incluídos no balanço patrimonial;

Valores incluídos ou não adequadamente avaliados no balanço e que não fazem parte dos bens requeridos para a obtenção do resultado operacional. Exemplos: depósito em juízo referente à causa que possa ser ganha e reverta em caixa; causas judiciais que se revelem subprovisionadas, apesar de os critérios perseguirem realismo na avaliação de riscos.

(5) - Ajustes não operacionais intangíveis não incluídos no balanço patrimonial;

Trata-se de valores não incluídos nas demonstrações devido à adequada interpretação do princípio do conservadorismo. Exemplos: uma ação contra o governo face ao controle de preços. Expurgos de índices, uma compensação de impostos condicionados a resultados futuros.

O MVA de uma empresa pode ser constituído por elementos diferentemente compostos em termos de graus de subjetividade. Mesmo apresentando valores iguais, um MVA baseado preponderantemente no valor presente do EVA futuro e outro baseado no ganho de uma ação contra o Estado, merecem diferentes tratamentos qualitativos quanto à probabilidade de ocorrência.

Uma das limitações do MVA é o fato de que quando uma empresa o utiliza, identifica apenas o valor total de mercado, ela não tem indicação da sua composição, a qual possibilitaria ao analista o entendimento e o julgamento da ação quanto ao seu maior ou menor risco, além do fato de não contemplar na sua decomposição o capital intelectual.

A fórmula de cálculo do MVA é relativamente simples do ponto de vista de obtenção. É a diferença entre o valor de mercado de uma ação e o valor do capital investido. Sua decomposição pode ser visualizada segundo Frezatti (1999, p. 32-43) da seguinte forma:

MVA =	Valor de mercado
(-)	Capital Investido
(+)	Valor presente do EVA futuro (1)
(+)	Ajustes financeiros do balanço patrimonial (2)
(+)	Ajustes não operacionais tangíveis incluídos no balanço patrimonial (3)
(+)	Ajustes não-operacionais intangíveis incluídos no balanço patrimonial (4)
(+)	Ajustes não-operacionais intangíveis não incluídos no balanço patrimonial (5)

(1) – Valor presente do EVA futuro;

Indica o total do fluxo operacional futuro, descontado pela taxa de custo de oportunidade da empresa. Para o seu cálculo é necessário o EVA futuro para determinado horizonte (5, 10, 15 anos), bem como a definição de critérios para o cálculo da perpetuidade após o horizonte de projeção definido. Alternativamente, poder-se-ia calcular o valor residual dos ativos no futuro, para o caso de período de concessão. Uma vez apurada a massa de valores, deve ser descontada por uma taxa que represente o custo de oportunidade futuro da empresa. O somatório, a valor presente, passa então a constituir o valor presente do EVA futuro.

(2) - Ajustes financeiros do balanço patrimonial;

Trata-se de valores identificados no balanço patrimonial e que não compõem, adicionando ou reduzindo, o valor do capital investido na organização. Como exemplos podem ser citados os saldo de empréstimos de curto e longo prazo, os saldo de investimentos no mercado financeiro (quando não-operacional).

(3) - Ajustes não-operacionais tangíveis incluídos no balanço patrimonial;

$\text{MVA} = \text{Valor de Mercado} - \text{Capital} = \text{Valor presente dos EVA's futuros, logo:}$ $\text{Valor de mercado} = \text{valor presente dos EVA's futuros} + \text{capital}$	(10)
---	------

Nesse contexto, o MVA de uma empresa em um dado período é igual ao valor presente dos EVA's futuros mais o capital. Para STEWART (1991, p. 174) “*maximizando-se o valor presente do EVA equivale a exatamente à maximização do valor intrínseco do mercado*”. Considerando um mercado eficiente, diferenças no MVA antecipam diferenças subsequentes no EVA e as mudanças no EVA serão refletidas nos futuros MVA's.

O MVA mede o quanto foi criado de valor em uma empresa em relação aos investimentos já efetuados no negócio. É uma medida externa de criação (destruição) de valor

O valor de mercado pode ser concebido como a soma do valor contábil do capital de terceiros e o valor de mercado do capital próprio.

O MVA mede a criação de valor de uma empresa em relação aos recursos já atribuídos ao negócio. O aumento se dá pela maximização da diferença entre o valor total de mercado da empresa e a quantidade de capital que os investidores fornecem para a organização.

Para Gapenski (1996, p. 56-69), há quatro razões pela qual o valor contábil deve ser utilizado para calcular o valor de mercado:

- 1 – O objetivo da análise é avaliar a riqueza adicional dos acionistas;
- 2 – Determinar o valor de mercado do capital de terceiros corporativo é difícil, pois eles não são ativamente trocados/negociados;
- 3 – O valor contábil do capital de terceiros é aproximadamente igual ao seu valor de mercado;
- 4 – O valor de mercado de capital de terceiros de uma organização está mais relacionado às flutuações de taxas de juros do que ações gerenciais que influenciam a criação de riqueza.

$$\text{REVA} = \text{NOPAT} - C \text{ (Valor de Mercado da Empresa)}$$

(9)

2.9.5.5 – AEVA – ADJUSTED ECONOMIC VALUE ADDED

Utiliza o valor corrente de ativos no lugar do valor contábil. JOHANN DE VILLIERS.1997.

2.9.5.6 - CFROI – CASH FLOW RETURN OF INVESTMENTS

Desenvolvido pelo *Boston Consulting Group*, o CFROI, apresenta-se como uma taxa interna de retorno definida de modo similar a TIR (taxa interna de retorno). É determinado pela conversão de dados de probabilidade em fluxos de caixas brutos, utilizado como uma medida de desempenho anual.

O cálculo é realizado em duas etapas:

Primeira: O fluxo de caixa ajustado pela inflação disponível para todos os proprietários é mensurado e comparado com o investimento ajustado pela inflação, realizado pelos proprietários do capital.

Segunda: Depois a razão do caixa bruto e o investimento bruto são traduzidos numa taxa interna de retorno pelo reconhecimento de uma vida econômica finita dos ativos depreciáveis e do valor residual dos ativos não-depreciáveis, como por exemplo capital de giro.

2.10 – MVA – MARKET VALUE ADDED

Segundo Lehn e Makhija (1999 p. 34) o MVA é a diferença entre o valor de mercado da empresa e o valor econômico do capital empregado. O MVA efetivamente mensura o valor das ações e o valor presente da empresa.

Para Stewart (1991, p. 174) o MVA é o valor presente dos EVA's futuros projetados e pode ser representado conforme equação a seguir:

2.9.5.2 - TSR – TOTAL SHAREHOLDER RETURN

É uma medida que calcula o valor que o investidor recebe de retorno em uma parte de ação se ele reinvestir dividendos pelo período inteiro. Então, TSR mede o benefício econômico que um acionista recebeu com o passar do tempo mantendo uma ação. TSR é extensivamente usado ao comparar o desempenho de uma empresa levando em conta os pagamentos de dividendos.

TSR pode ser expresso como:

TSR = Avaliação de preço de ação + valor de dividendos reinvestidos e casos equivalentes.

A medida de TSR permite, aos gerentes, fazer uma avaliação da rentabilidade, crescimento, e fluxo monetário, e mede a contribuição do ganho de capital da companhia.

2.9.5.3 - SVA – SHAREHOLDER VALUE ADDED

A idéia do SVA é de descontar os fluxos de caixa estimados futuros para o presente e calcular o valor da organização. Idealizado por Rappaport (1996, p. 1-4), participante do LEK/Alkar Consulting Groupe e autor do livro “*Creating Shareholder Value*”, vem ganhando popularidade ainda em volume menor que o EVA ou o CFROI, em suma é uma análise de desempenho real do fluxo de caixa comparado ao projetado.

Este enfoque é comentado por Hendriksen (1982, p. 259), quando trata da avaliação de empresas: VDFCF - valores descontados dos fluxos de caixa futuros ou CGSF - capacidade de geração de serviços futuros, que é uma sub-classificação do método de mensuração à valores de saída, de ativos individualmente ou agregada - da empresa como um todo.

2.9.5.4 – REVA – REFINED ECONOMIC VALUE ADDED

Utiliza o valor de mercado da empresa do período anterior no lugar do valor contábil (lucro), incluindo desse modo, o *goodwill* como capital empregado. JEFFREY BADICORE. 1997.

Segundo Ottosson e Weissenrieder (2000, p. 1-3), se todos os investimentos fossem tratados do mesmo modo, seria difícil para as empresas entenderem as consequências financeiras de investimentos estratégicos. Com o CVA, eles poderão focalizar em decisões de investimentos estratégicos pertinentes, pois quando um investimento estratégico é feito, o valor presente líquido futuro do investimento (OCF) é alto. Isso deveria ser pelo menos o propósito do investimento – somar valor.

Defendem, ainda, que a maioria dos investimentos, do ponto de vista financeiro, deveria ser olhado como custo para garantir a continuidade do negócio.

O CVA tem como base apenas o fluxo de caixa. Prioriza o uso do valor presente dos investimentos, descarta a visão tradicional de que as saídas de caixa representam sempre um investimento, classifica-os em duas categorias: estratégicos e não-estratégicos.

Investimentos Estratégicos podem ser tangíveis ou intangíveis, são aqueles que objetivam criar valor para os acionistas, como por exemplo: expansão, um novo produto, de mercado etc. Os Não-Estratégicos são os efetuados para manter o valor dos investimentos estratégicos, por exemplo: comprar novas cadeiras, escrivaninhas, etc. Essas aquisições são efetuadas para manter o valor original do investimento.

O capital base no conceito CVA é determinado de acordo com os seguintes passos:

Uma OCFD – *Operating Cash Flow Demand*, ou demanda de fluxo de caixa operacional, é calculada a cada investimento estratégico feito pela empresa. O agregado de OCFD de todo investimento estratégico feito em uma unidade de negócio é a base principal da unidade de negócio.

O OCFD é calculado como fluxo de caixa, quantia igual em termos reais todo ano, que descontado o custo do capital próprio resultará no investimento a valor presente (ajustado pela inflação), e deve cobrir o OCF – *Operating Cash Flow*, ou fluxo de caixa operacional.

D) O TEMPO ENVOLVIDO NA SUA MENSURAÇÃO

O natural é que empresas façam previsões de longo prazo e determinem metas para atingir os objetivos traçados. No caso do EVA, por sua concepção de curto prazo o seu uso incentiva os gestores a tomar decisões baseadas em retornos de curto prazo, entrando em confronto direto com os objetivos corporativos.

2.9.5 – OUTRAS MEDIDAS CORRELATAS E POSTERIORES AO EVA

Há uma série de siglas e expressões que em última análise representam a mesma idéia do EVA, por exemplo:

- CVA – *Cash Value Added*;
- TSR – *Total Shareholder Return*;
- SVA – *Shareholder Value Added*;
- REVA – *Refined Economic Value Added*;
- AEVA – *Adjusted Economic Value Added*;
- CFROI – *Cash Flow Return of Investments*.

2.9.5.1 - CVA^{vi} – CASH VALUE ADDED

O CVA – *Cash Value Added*, discutido nesta pesquisa, refere-se ao modelo desenvolvido por Erick Ottosson e Fredrik Weissenrieder da FWC AB Consultoria^{vii}, e não ao modelo desenvolvido pelo *The Boston Consulting Group's Cash Value Added*, que utiliza o conceito de CFROI - *Cash Flow Return on Investment*, conceito este comentado mais adiante.

O modelo CVA – *Cash Value Added* ou Valor Agregado ao Caixa, é uma resposta à busca de medidas de controle financeiro que refletissem as habilidades das áreas empresariais na criação de valor para os acionistas, já que as medidas convencionais da contabilidade não revelam o valor agregado.

Este modelo, que permite mensurar a rentabilidade dos investimentos com base em fluxos monetários descontados, faz distinção entre os fluxos monetários dos investimentos estratégicos (exigidos pelos acionistas) e os fluxos monetários dos investimentos operacionais (atividades operacionais da empresa).

Há quatro questionamentos a se considerar no cálculo do EVA e que influenciam na sua compreensão e interpretação, eles dizem respeito a:

A) MOMENTO DA SUA APLICAÇÃO

Nesse caso, cabe uma reflexão quanto ao tempo estratégico em que o EVA é mensurado. Empresas que apresentam ou trabalham com produtos sazonais, podem apresentar um EVA inferior ou superior, dependendo do momento em que a mensuração é efetuada.

Apesar das medidas tomadas internamente via processos de expansão, tais como: Crescimento Vertical; Horizontal; Conglomerado; Redução de Tributação; Sinergia Comercial, Operacional e de Investimento; Neutralização das Oscilações Cíclicas e Estacionais; Melhoria da Capacidade Administrativa; Utilização da Capacidade de Pesquisa e Desenvolvimento ou Motivos Pessoais, os resultados dessas requerem algum tempo para que os efeitos possam se refletir no resultado organizacional, e quase sempre ocorrem no longo prazo.

B) LUGAR / AMBIENTE

Um EVA apurado em uma empresa, por exemplo nos Estados Unidos, e o de uma empresa, por exemplo no Brasil, mesmo se consideradas iguais, devem ser interpretados de maneira diferente. Não apenas em valores absolutos a comparação estará distorcida, pois o ambiente em que a empresa opera, o mercado e a economia têm reflexos diretos na leitura do indicador. Mesmo que em termos absolutos o EVA de uma empresa seja menor que o da outra, há possibilidade de, por conta do ambiente em que ela se encontra, em termos reais ter apresentado um resultado superior.

C) TIPOS DE AJUSTES

Há vários tipos de ajustes que as empresas podem fazer, os quais refletem diretamente no resultado da organização, alterando a sua rentabilidade em termos numéricos, e eles estão ou serão refletidos no EVA apurado.

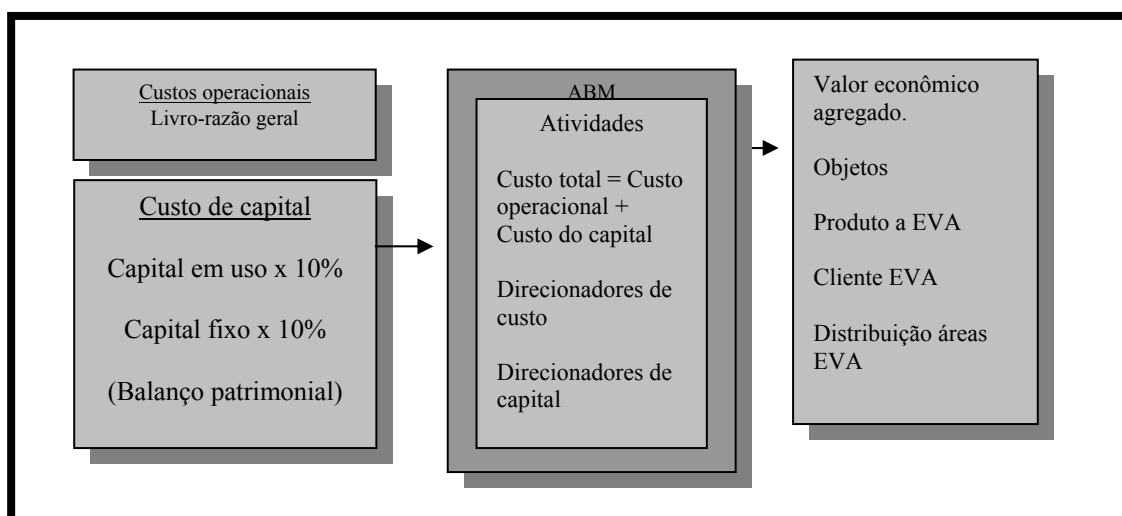
baseada na atividade em paralelo com a VBM, gestão baseada no valor, ambiente onde o EVA é passível de ser mensurado.

Segundo Hubbell Jr (1996, p. 18-30), os principais objetivos em se combinar o EVA e o ABM são:

- *“Identificar onde o EVA está sendo criado. Em qual categorias de produto, áreas geográficas, segmento de cliente, área de distribuição, unidades empresariais, processo empresarial ou atividades.*
- *Identificar e avaliar quais processos e atividades melhoram ou aumentam o EVA;*
- *Ligar planos operacionais e estratégias para um EVA sempre crescente;*
- *Estabelecer uma ligação para preços de transferência que motivem melhoria em EVA e,*
- *Direcionar decisões para o nível operacional (porque os empregados criam EVA, eles são os agentes de mudança de valor)”.*

Para Hubbell Jr. (1996, p. 21-29), o resultado da integração dos sistemas provê os gerentes com um sistema de gerenciamento total, melhorando processos, administrando custos e capital, e criando valor para os acionistas em última instância. Essa integração pode ser melhor visualizada na figura 4 a seguir:

Figura 4: Ligação entre o Eva – Valor Econômico Agregado e o ABM – Gerenciamento Baseado em Atividades.



determiná-los. Dessa forma, como qualquer outro indicador, o EVA apresenta vantagens e desvantagens, as quais destacam-se no quadro 1 a seguir.

Quadro 1 – EVA – Vantagens e Desvantagens

<i>EVA – ECONOMIC VALUE ADDED</i>	
VANTAGENS	DESVANTAGENS
Auxilia na formulação de planos, projetos e orçamentos de longo prazo e, além de indicar realmente o quanto foi agregado de riqueza para os acionistas.	Favorece a inibição para investimentos de grande montante e de maior prazo de maturação, mesmo apresentando impactos futuros marcantes, mas que no curto prazo podem reduzir o valor do EVA.
Alinha os interesses dos agentes com os dos diretores, submetendo os gerentes e funcionários aos desejos dos acionistas.	Modelo EVA recomenda o uso do custo histórico como base para avaliação do capital investido, entende-se que o custo a valor presente é a melhor base para avaliação.
Cria uma teia de interesses, porque representa a forma mais socialista de capitalismo.	O indicador é apresentado sob uma única perspectiva: financeira, outras perspectivas não-financeiras, tais como: perspectiva dos clientes, do processo interno, de aprendizado e crescimento, utilizadas por exemplo pelo <i>Balanced Scorecard</i> – apresentam grande relevância para o futuro de qualquer corporação;
Quando utilizado para determinar a remuneração dos funcionários, os motiva a agregarem valor.	EVA é uma medida distorcida em períodos inflacionáveis ^v . Os ajustes contábeis não eliminam os efeitos decorrentes da inflação
	<i>The Boston Consulting Group</i> - BCG, critica o EVA no que se refere ao tratamento dado à depreciação. No modelo ela é subtraída na demonstração de resultados, é um ônus do investimento.

2.9.4 – O EVA E O ABM (ECONOMIC VALUE ADDED/ACTIVITY BASED MANAGEMENT)

O EVA é um indicador econômico interno à empresa, e reflete o valor econômico que está sendo adicionado ao empreendimento. Por este motivo, faz-se necessário identificar como e aonde o EVA está sendo criado, e para isso sugere-se a utilização da ABM, gestão

2.9.3 - FORMAS DE APLICAÇÃO DO EVA

Há 4 (quatro) tipos de EVA, cada um sendo aplicado de acordo com as necessidades organizacionais.

O Básico: Obtido por meio da melhoria da utilização de lucros operacionais e balanço não ajustados;

O Divulgado: Obtido após ajustes padrão a dados contábeis publicamente disponíveis.

O Verdadeiro: Calculado com todos os ajustes relevantes de dados contábeis e utilizando o custo exato de capital para cada unidade de negócio é uma medida tradicionalmente mais correta e mais precisa de lucro econômico.

Para Dodd (1996, p. 26-28), os ajustes contábeis sugeridos pelo EVA não passam de uma análise de custo/benefício prudente, e o alinhamento entre ações dos gerentes, funcionários e acionistas não ocorre de forma tão perfeita como indicado na metodologia. Alerta para o fato de que não é uma idéia nova, a idéia de renda residual, apareceu primeiro em escritas de contabilidade deste século, e cita como exemplo Church, 1917; Scovell 1924.

O Sob Medida: Calculado de acordo com a estrutura organizacional, mix de negócios, estratégia e políticas contábeis, de forma que haja uma compensação entre simplicidade (a facilidade com a qual pode ser calculado e compreendido) e precisão (exatidão com que captura o verdadeiro lucro econômico).

Na maioria das empresas para se calcular o EVA sob medida não requer mais de 15 (quinze) ajustes contábeis, como por exemplo: Pesquisa e Desenvolvimento; Investimentos estratégicos; Contabilização de aquisições; Lançamento de despesas; Depreciação; Encargos com reestruturação, e Impostos.

Além dos fatos acima mencionados, o EVA, quando trazido até o nível divisional, e quando as divisões vendem uma para a outra, o valor informado por cada uma destas divisões, depende em parte do preço de transferência e da política da companhia para

- *Mais importante, um sistema interno de governança (conjunto de normas, valores e regras que moldam o comportamento dos gerentes de uma empresa) corporativa que motiva todos os gerentes e funcionários a trabalharem de forma cooperativa e entusiasmada para alcançarem o melhor desempenho possível.” EHRBAR (1999, p. 1-5)*

Em linhas gerais, é um indicador que tem como objetivo determinar o valor que foi criado de riqueza em um certo período de tempo, geralmente 01 (um) ano, que é utilizado no processo de tomada de decisões. Ele pode ser mensurado no total (corporativo), por unidades de negócio ou por área operacional.

2.9.2 - IMPLEMENTANDO O EVA NA ORGANIZAÇÃO

Se a empresa não adotar a VBM, poderá até medir o seu EVA. Entretanto, se não houver uma mudança cultural na organização a determinação dos *Direcionadores de valor* e a instituição do sistema de remuneração variável o EVA passará a ser apenas mais um indicador.

Portanto, o EVA deve se tornar o foco de gestão dos negócios. Como o EVA pode se tornar o foco da gestão dos negócios? Inicialmente, o aumento do EVA deve ser vinculado com a principal missão da empresa, e a alta gerência e os funcionários devem empreender um compromisso forte e público com aquela essa missão.

Para Ehrbar (1999, p. 155-158),

“Uma empresa não deve medir o seu EVA uma vez por ano, depois que o ano passou, e sim mês a mês. O EVA não deve ser complemento ao processo de disseminação de informações, uma linha numa página, ou uma medição de um *Balanced Scorecard*. O EVA deve ser a pedra fundamental sobre a qual todo o processo de tomada de decisão se baseia”.

de lucro mas considera o custo de todo o capital, e não leva em consideração os princípios fundamentais de contabilidade.

Segundo Ehrbar (1999, p. 1-5)

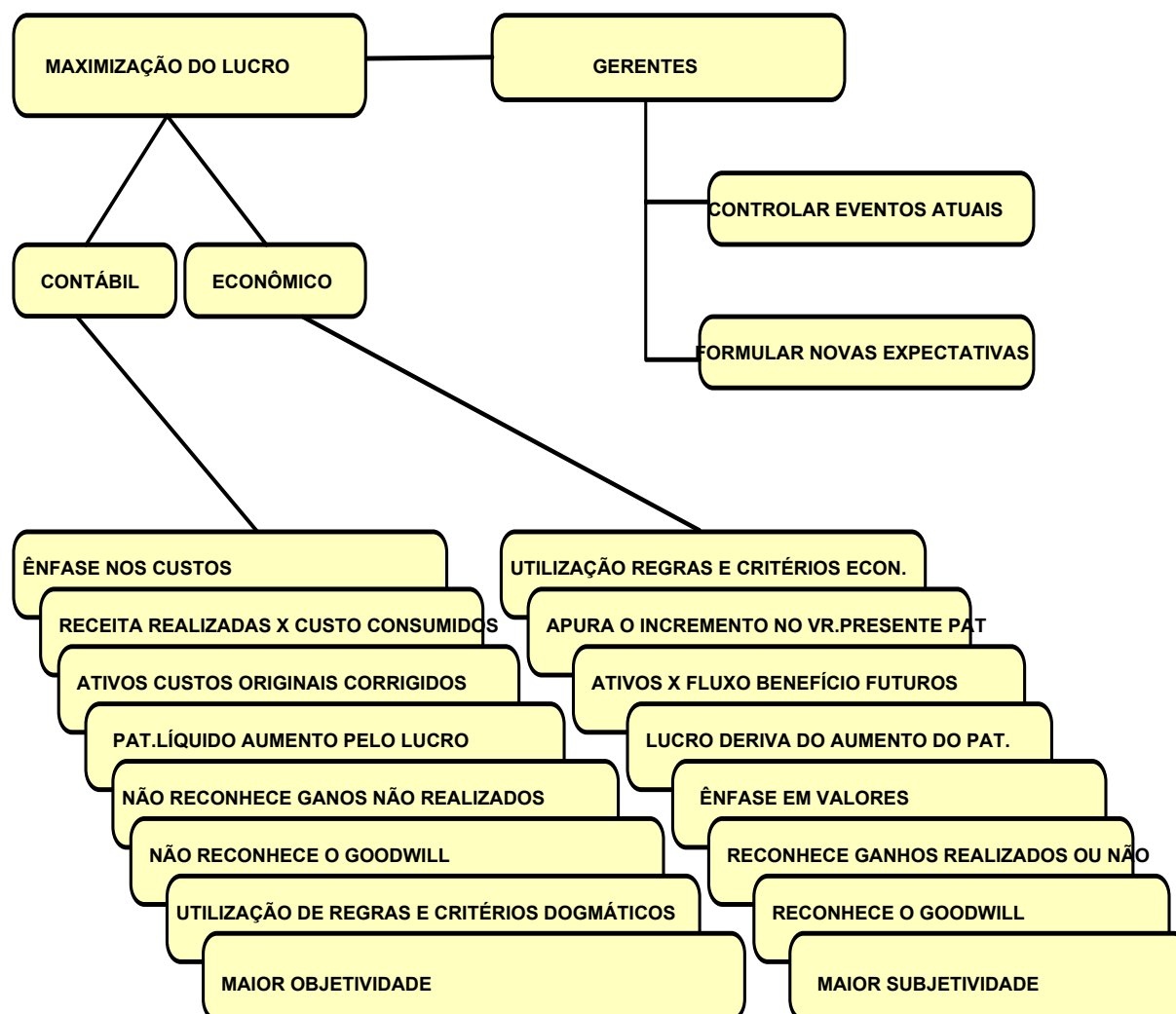
“EVA é muito mais do que uma simples medida de desempenho, é a estrutura para um sistema completo de gerência financeira e remuneração variável que pode orientar cada decisão tomada por uma empresa, da sala do conselho até o chão da fábrica; que pode transformar uma cultura corporativa; que pode melhorar as vidas dos profissionais de todos na organização, fazendo com que sejam mais bem-sucedidos; e que pode ajudá-los a produzir maior valor para os acionistas, clientes e para eles próprios.

O EVA é uma medida daqueles lucros verdadeiros. ... requer em primeiro lugar, uma série de decisões ... quanto a como medir corretamente o lucro operacional, como medir capital e como determinar o custo do capital”.

Quando empresas utilizam-no plenamente, que é o que devem fazer para mudar comportamento, este torna-se muito mais do que apenas mais uma maneira de somar custos e calcular lucro. O EVA é:

- *“Uma medida de desempenho empresarial ...*
- *A única medida de desempenho que oferece a resposta certa no sentido de que mais EVA é sempre definitivamente melhor para os acionistas...*
- *A estrutura que subjaz um novo e abrangente sistema de gestão financeira empresarial ...*
- *Um método simples e eficaz de alfabetizar em negócios até mesmo os trabalhadores menos sofisticados.*
- *A variável-chave num sistema singular de remuneração variável que pela primeira vez realmente alinha os interesses de gerentes com os de acionistas ...*
- *Uma estrutura que empresas poderão utilizar para comunicar suas metas e realizações a investidores...*

Figura 3 – Diferenças entre o Lucro Contábil e o Econômico



Fonte: Sala aula Mestrado FEA/USP Aula Professor Reinaldo Guerreiro – 1993.

2.9.1 – CONCEITO DO INDICADOR ECONÔMICO - EVA

Para Stewart (1991, p. 118), o “EVA é uma medida de renda residual que subtrai o custo de capital dos lucros operacionais gerado no negócio”. Ele defende que o EVA seja usado como a base para implementar um sistema de administração financeira completamente novo e integrado.

Para Young (1997, p. 335-343) o EVA mede a diferença entre o retorno do capital e o custo daquele capital. Um EVA positivo indica o valor que foi criado para acionistas, o negativo significa destruição de valor. EVA é semelhante às medidas contábeis convencionais

Efetuada uma comparação entre o conceito contábil e econômico do custo de oportunidade e segundo Edwards e Bell (1973, p. 176) expõe que a reconciliação destes dois conceitos requererá:

- Reconstituição das generalidades dos conceitos econômicos aceitos para lucro das empresas;
- Considerável modificação para o presente conceito de lucro contábil;

Quanto às generalidades do conceito econômico, concerne a quatro graus de procedimento:

- 1º A natureza do lucro das firmas para tomada de decisão poderá ser revisto sinteticamente;
- 2º As limitações do lucro econômico para avaliação das decisões nas empresas deverá ser examinado;
- 3º O conceito de lucro realizado será desenvolvido e demonstrado sua consistência com tomada de decisões lógica;

Finalmente, ele deverá demonstrar qual destes conceitos é objetivo ou subjetivo em sua natureza, e por isso não incorre algumas limitações do lucro econômico, quando usado para avaliação de decisões empresariais. Na figura 3, apresentam-se as principais diferenças entre o lucro contábil e o econômico.

Santos (1995, p. 20-25) apresenta 03 aspectos para caracterização e utilização do custo de oportunidade para os economistas:

Conceito de custo de oportunidade pressupõe, a existência de duas ou mais alternativas viáveis e mutuamente exclusivas para o tomador de decisão;

Custo de oportunidade se refere a algum atributo específico do objeto de mensuração ou avaliação; e

Custo de oportunidade está associado ao valor de mercado dos bens e serviços utilizados.

Um fator que deve ser ressaltado é o fato de que, na visão dos economistas, nota-se pouca ênfase na questão do risco associado a cada uso alternativo ou a cada oportunidade, pois para que sejam comparáveis as alternativas ou oportunidades deveriam ter o mesmo grau de risco.

Abordagem contábil:

Apesar de ser um conceito econômico, a teoria contábil, especialmente questionamentos relativos à contabilidade gerencial, revelam a aplicação do custo de oportunidade nesse ramo da Ciência Contábil.

Martins (1987, p. 234), ao analisar a questão expõe: *“Este é um conceito normalmente chamado de econômico e não contábil, o que em si explica, mas não justifica, o seu não muito uso em contabilidade geral ou de custos”*.

Para Leone (1989, p. 72), *“... o custo de oportunidade é o valor do benefício que se deixa de ganhar quando, no processo decisório, se toma um caminho em detrimento de outro”*. Gray & Johnston (1977, p. 162) concebem que *“o custo de oportunidade é o lucro que poderia ter sido conseguido se um conjunto de recursos tivesse sido aplicado num certo uso alternativo”*.

Onde:

- RI = Lucro residual;
LL = Lucro Líquido;
Ji = Juros no investimento.

O lucro residual utiliza o conceito de criação de riqueza, o que é uma vantagem se comparado ao ROI. Entretanto, surge como desvantagem o fato de que o ROI está vinculado ao fato de que, o resultado é apresentado em termos absolutos e o RI ou conceito de riqueza, ocorre sempre que se investe em projetos que apresentem retornos acima do custo do capital o que torna sua interpretação restrita.

2.9 - EVA – ECONOMIC VALUE ADDED VALOR ECONÔMICO AGREGADO

A origem do EVA está na idéia de lucro residual da primeira década do século XX – teoria neoclássica. Apesar de não ser criativo na idéia subjacente, o EVA inova por representar uma tentativa de “operacionalizar” o conceito de custo de oportunidade.

Portanto, antes do aprofundamento nas discussões relativas ao EVA, far-se-á uma incursão no conceito de custo de oportunidade de acordo com a abordagem derivada das Ciências Econômicas e da proveniente das Ciências Contábeis, confrontando-se, na seqüência, essas duas visões.

Abordagem econômica:

Segundo Pereira et al (1990, p. 1-25) a expressão “custo de oportunidade” foi utilizada pela primeira vez por Friederich Von Wieser para definir o valor de um fator de produção em qualquer uso que lhe fosse dado, sendo tal custo de oportunidade “*a renda líquida gerada pelo fator (de produção) em seu melhor uso alternativo*”.

Watson e Holman (1979, p. 147,148) afirmam que o conceito fundamental é custo alternativo, o que quer dizer que o custo de qualquer coisa é o valor da melhor alternativa, ou a oportunidade que é sacrificada. Lembram ainda que um outro termo para o custo de oportunidade é custo alternativo.

Para Rappaport (1982, p. 269), uma outra razão para não utilizar o ROI é o fato de que ele desencoraja investimentos.

2.8.1.3 - ROE - RETURN ON EQUITY RETORNO SOBRE O PATRIMÔNIO LÍQUIDO

O ROE mensura o retorno sobre o patrimônio líquido da empresa, permitindo ao acionista observar o montante de retorno a que fez jus e a eficiência do mesmo, permite ainda verificar como está a gestão dos recursos próprios e de terceiros, pode ser obtido pela fórmula:

$$\text{ROE} = \frac{\text{LL}}{\text{PL}} \quad (7)$$

Onde:

ROE = Retorno Sobre o Patrimônio Líquido

LL = Lucro Líquido

PL = Patrimônio Líquido

Apresenta também limitações de ordem contábil (custo histórico) e não permite separação entre desempenho financeiro e operacional, inviabilizando análises comparativas e de tendência. Para Stewart (1991, p. 84), a maior limitação do ROE é *“os gerentes podem ser tentados a aceitar projetos que são financiados com dívidas e deixar passar por outros muito bons que devem ser financiados com o patrimônio”*.

2.8.1.4 – RI - RESIDUAL INCOME - LUCRO RESIDUAL

A teoria neoclássica utiliza o conceito de lucro residual desde 1890, quando o economista Marshall (1972, p. 142) expôs: “O que sobra do lucro dele (do dono ou gerente) depois de deduzir juros no seu capital a índices reais pode ser chamado de lucros gerenciados”. Segundo Horngren (1984, p. 894), o lucro residual é igual ao lucro líquido menos os juros embutidos no investimento, ou seja:

$$\text{RI} = \text{LL} (-) \text{Ji}$$

(8)

O numerador e o denominador do ROI são definidos de forma diferentes pelas empresas. Por exemplo, no denominador o ativo pode incluir ou não a depreciação. Algumas empresas podem optar pelo lucro líquido operacional no numerador, outras pelo lucro líquido após o Imposto de Renda.

Há possibilidade de desdobramento do indicador em duas razões diferentes: ROS – *return on sales* – retorno sobre as vendas e giro dos ativos (*asset turn over*) é uma das vantagens do ROI. O ROS - retorno sobre as vendas permite verificar a rentabilidade da empresa, que pode variar de acordo com o ramo do negócio, permitindo, via indicador, o aumento da margem ou do giro e tomar iniciativas no sentido de aumentar o ROI.

$$\text{ROI} = \frac{\text{LL}}{\text{V}} \times \frac{\text{V}}{\text{A}} \quad (6)$$

$$\text{ROI} = \text{ROS (MARGEM)} \times \text{GIRO}$$

Onde:

ROI = Retorno Sobre o Investimento

ROS = Retorno Sobre as Vendas

LL = Lucro Líquido

V = Vendas

A = Ativo

O ROI - Retorno Sobre o Investimento, também apresenta limitações de ordem contábil. Há a possibilidade do ativo influenciar o resultado, fazendo com que empresas mais maduras apresentem resultados aparentemente melhores. Além disso, não reflete as oportunidades e riscos futuros e ignora a estrutura de capital da empresa e sua política de financiamento.

Segundo Kaplan (1998, p. 499-523), em diversas empresas a medida ROI deu a ilusão de perspicácia e controle, mas na realidade, os gerentes estavam tomando ação visando aumentar o valor, mas o diminuíram por problemas de inadequação da mensuração e por conduzir a rejeição de investimentos com retorno abaixo do ROI preestabelecido.

2.8.1.1 – LUCRO LÍQUIDO

Disponível em todas as demonstrações de resultados, o lucro líquido é de fácil compreensão. Entretanto, diversos fatores distorcem a relevância do lucro líquido como indicador ou medida de desempenho, tais como: a exclusão da necessidade de investimento; o fator risco é ignorado e há possibilidade de utilização de métodos de contabilização que distorcem o resultado impedindo a sua comparabilidade, tais como: Estoques (FIFO – *First in First out*, LIFO – *Last in First out*, Custo Médio).

A maximização do lucro líquido não está ligada diretamente com a maximização da riqueza do acionista, podendo ser maior ou menor de acordo com os métodos contábeis utilizados, não se revelando assim um bom indicador para avaliar uma empresa, no sentido de medir o *quantum* foi agregado de riqueza.

2.8.1.2 – ROI – RETURN ON INVESTMENT - RETORNO SOBRE O INVESTIMENTO

Desenvolvido nas primeiras décadas do século XX pela empresa DuPont para mensurar o lucro e guiar suas decisões de investimentos, o ROI é obtido como uma porcentagem decorrente da razão do lucro líquido pelo capital investido. O ROI tem como propósito incorporar a base de investimento, uma medida de desempenho e para tanto, utiliza-se de três componentes da rentabilidade: Receita, Custo e Investimento.

O ROI é calculado pela divisão do lucro líquido pelo ativo (Nesse caso considera que o ativo equivale ao capital investido na empresa), esta relação também é conhecida como ROA – *Return on Assets* – Retorno Sobre o Ativo.

$$\text{ROI} = \text{ROA} = \frac{\text{LL}}{\text{A}} \quad (5)$$

Onde:

ROI = Retorno Sobre o Investimento

ROA = Retorno Sobre o Ativo

LL = Lucro Líquido, e A= Ativo

Muitos métodos foram desenvolvidos para atribuir preços a patentes, marcas registradas, direitos autorais, e sistemas físicos utilizados. Todos apresentam um valor próximo ao do mercado, e identificar o mais correto para aplicação numa empresa depende inicialmente das crenças e valores de cada organização.

Nesse contexto, não se pode fazer uma escolha entre certo e errado. Todos estão certos ou errados dependendo da visão dos seus empreendedores e do mercado como um todo. O que é importante para uma empresa pode ser trivial para outra, o que é importante para o mercado em um determinado momento ou setor de atividade pode não ser em um outro momento ou para um outro setor.

Entretanto, a teoria contábil apresenta essas duas formas de mensuração que visa avaliar o intangível dos sistemas físicos. Estes valores podem ser mensurados isoladamente ou de forma agregada. Por um lado, a análise revela o valor de determinado ativo para a empresa (avaliação individualizada), e por outro, revela o reflexo em termos de valor dos vários ativos mensurados como um todo (avaliação agregada). Em linhas gerais, não há uma metodologia que permita a mensuração dos intangíveis de uma empresa que abranja os diversos aspectos de sua composição, há ferramentas, metodologias que se aproximam desta medição, mas que ainda oferecem pouca acurácia para a eficaz gestão dos ativos intangíveis.

2.8 - INDICADORES DE DESEMPENHO UTILIZADOS NA AVALIAÇÃO

O indicador EVA tornou-se um marco entre a visão de medições de ativos físicos e de ativos intangíveis. Isso ocorreu pelo fato de que este indicador necessita de uma estrutura de gestão baseado na criação de valor, ou seja, VBM – *Value Based Management* – gestão baseada no valor, e por esse motivo os vários métodos de avaliação de um empreendimento, serão apresentados sob uma divisão entre indicadores anteriores e posteriores ao EVA – *Economic Value Added*.

2.8.1 – MEDIDAS CORRELATAS E ANTERIORES AO EVA

Dentre as medidas anteriores ao EVA destacam-se: Lucro Líquido, ROI – *Return on Investment* - Retorno Sobre o Investimento, ROE - *Return on Equity* - Retorno Sobre o Patrimônio Líquido, RI - *Residual Income* - Lucro Residual.

Os benefícios futuros gerados pela permanência de determinado colaborador na empresa também são reconhecidos pela análise externa, feita pelo mercado. Internamente este benefício futuro servirá de base para negociações salariais que determinarão o valor daquele recurso para a empresa, o que por força dos níveis de desemprego é sempre inferior ao valor realmente devido, mesmo em casos de remuneração variável.

A comparação entre o valor interno e o externo apresentará sempre um viés, o qual irá compor o ágio ou deságio a ser verificado entre o valor apurado na empresa e o valor reconhecido pelo mercado.

Apesar da subjetividade envolvida, parte-se da premissa que é melhor ter um valor próximo da realidade (mercado) a não ter qualquer informação de como a empresa é vista ou avaliada como um todo. Tal mensuração servirá para determinar iniciativas tais como: renovação do quadro, treinamento, implementação de programas de qualificação, etc.

Nas empresas virtuais esta avaliação é mais complexa em função da própria estrutura organizacional. A substituição dos empregados tradicionais (centralizados em um conjunto de edifícios-sede, partilhando uma mesma filosofia, um mesmo estilo de vida, de crenças e valores), por numerosos subconjuntos com suas próprias experiências, hábitos, regras, numa era de telefones celulares, de Internet, livres para trabalhar em casa, nos fornecedores, clientes, ou que permanecem em campo o dia todo, caracteriza uma nova forma de recursos humanos e imprime um maior grau de complexidade, subjetividade à sua mensuração.

2.7.3 - MEDIDAS DE CAPITAL ESTRUTURAL

O capital estrutural pode ser visto sob três enfoques: Organizacional, de Inovação e de Processos.

No tocante às medidas em cada uma dessas fases, cada empresa adota formas de mensuração diferenciada. Isso ocorre por conta das diferenças existentes em seus processos. Mas, em linhas gerais, buscam identificar até que ponto os sistemas da empresa ampliam e aprimoram suas atividades.

2.7.2 - MEDIDAS DE CAPITAL HUMANO

Para Stewart (1998), o resultado do capital humano é a inovação, a eficiência do capital estrutural. Uma das propostas para mensurar a inovação é o registro do percentual de vendas que pode ser atribuído a novos produtos ou serviços, uma outra é o número de novos produtos e de patentes, entretanto, numa variação mais atualizada, Kaplan (1997) aponta para medição da margem bruta dos novos produtos idealizados. Por outro lado, os autores chamam a atenção para que essas medidas não sejam burladas por melhorias cosméticas ou incrementais, tais como alteração da cor.

Um outro enfoque para mensurar o capital humano é acompanhar e manter índices de funcionários qualificados. Entretanto, deve-se ter o cuidado para não incorrer em discriminação seja por faixa etária, virtudes, experiência, etc.

Nesse estágio, as medidas são qualitativas, geralmente resultando de um questionamento aplicado internamente ou externamente na organização. Como parte do capital intelectual, tais medidas e seus resultados conduzem a empresa e o mercado à formação de uma imagem sobre os funcionários e suas contribuições no sentido de agregação de valor ao empreendimento.

Mesmo considerando que o intelecto não é de propriedade da empresa e sim do indivíduo, que ao se desligar o carrega consigo, o fato do mesmo participar da empresa, transfere para esta sob forma de capital intangível todos os valores resultantes da sua atuação ou mesmo imagem.

Internamente, é possível que a empresa (tradicional) obtenha o valor desse seu recurso (humano). A mensuração pode ser efetuada com base nas remunerações por ele recebidas adicionando-se a isto os gastos com programas de treinamento, motivação, prêmios de produção, etc. podendo, mesmo que subjetivamente, acrescer a este valor um diferencial que a empresa ache justo, mas que por motivos financeiros ou de mercado não o faz, ou mesmo que o funcionário reconheça como justo, mas não reconhecido inteiramente para empresa e sim pelo mercado.

2.7.1 - CÁLCULO NCI RESEARCH

De acordo com Stewart (1998), a metodologia empregada pela *NCI Research* resume-se nos seguintes passos:

1. Cálculo das receitas antes da tributação referente a três anos;
2. Média dos ativos tangíveis no final do ano referente a três anos, (Informação retirada do balanço patrimonial);
3. Cálculo do retorno sobre os ativos (divisão das receitas pelos ativos);
4. Identificar o retorno médio do setor dos ativos (ressalva, se o retorno da empresa for inferior ao do mercado, o método NCI não funciona);
5. Cálculo do retorno em excesso. Resulta da multiplicação do retorno sobre o ativo pela média dos ativos tangíveis da empresa. O resultado mostra o ganho médio que a empresa deveria ter com esse valor de tangíveis, o qual deve ser subtraído das receitas antes da tributação, revelando o excesso ou valor adicional de receitas provenientes dos seus ativos em relação à média do setor.
6. Cálculo do percentual médio do imposto de renda no período de três anos e multiplique esse valor pelo retorno em excesso. Subtraia o resultado do retorno em excesso para obter o valor após a tributação. Esse é o prêmio a ser atribuído aos ativos intangíveis.
7. Cálculo do valor presente líquido do prêmio. Divida o prêmio por um percentual apropriado, por exemplo, o custo de capital da empresa.
8. O resultado obtido corresponde ao valor do ativo intangível que não aparece no balanço.

A metodologia de avaliação proposta pela *NCI Research*, na verdade, não se trata de um valor de mercado, reflete o quanto custaria para um comprador criar esses ativos a partir do zero, e é mais uma medida da habilidade da empresa em superar o desempenho de outras empresas do seu setor e por vezes isso não ocorre apenas por motivos intangíveis.

FCFF =	EBIT (1 – percentual de juros)
(+)	Depreciação
(-)	Desembolsos de capital
(-)	Capital de giro

As duas abordagens produzem as mesmas estimativas de fluxo de caixa. A diferença entre FCFF e FCFE advém dos fluxos de caixa associados a dívidas – pagamentos de juros, pagamentos de principal e novo endividamento e outros direitos não relacionados ao patrimônio, como dividendos preferenciais.

Na avaliação de empresas o valor da empresa é obtido descontando-se o FCFF ao custo médio ponderado do capital ou desconto de dividendos FCFE. O modelo a ser utilizado depende dos pressupostos que se tome para o crescimento futuro.

2.7- ABORDAGENS DE AVALIAÇÃO - SUBJETIVAS

Adotando uma abordagem voltada principalmente para a estrutura organizacional, em 1995 a *NCI Research*, - uma afiliada do *Kellogg School of Business - Northwestern University* divulgou uma forma de cálculo do intangível para empresas que fazem uso intensivo do conhecimento, segundo a qual o valor dos ativos intangíveis é igual à capacidade de uma empresa superar o desempenho de um concorrente médio que possui ativos tangíveis semelhantes.

As abordagens subjetivas podem ser sub-divididas em:

- *NCI Research*;
- Medidas de Capital Humano;
- Medida de Capital Estrutural.

pois selecionar e comparar duas empresas exatamente similares em termos de risco e crescimento é altamente subjetivo. Uma forma de alterar o resultado seria excluir do grupo as empresas G e K. Nesse caso, o índice P/L passaria a ser 21.9, ou ao eliminar as empresas C e H o índice seria reduzido para 17.5.

2.6.7 - AVALIAÇÃO DE DIREITOS CONTINGENTES

Segundo Damodaram (1997, p. 19) “*um direito contingente ou opção é um ativo que se paga apenas sob determinadas contingências – se o valor do ativo subjacente exceder um valor preestabelecido para uma opção de venda ou atingir um valor menor que o preestabelecido para uma opção de compra*”.

Segundo este mesmo autor, há diversos exemplos de direitos de títulos que constituem opções, entre eles *Primes* e *Scores*, que são certificados emitidos pela *Americus Shareowner Service Cop.* e são negociados na *American Stock Exchange (AMEX)*. O *Primes* dá ao investidor apenas o direito aos juros e rendimentos e o *Score* dá direito apenas a totalidade da apreciação, mas não inclui rendimentos. No Brasil, o mais comum são as *Warrants*, que é um certificado emitido por empresas de armazéns gerais para evidenciar o recebimento de mercadorias. Entretanto, estes títulos apresentam a limitação em relação às opções de longo prazo.

2.6.8 - FLUXOS DE CAIXA LÍQUIDOS DA EMPRESA

Há duas maneiras de se medir os fluxos de caixa líquidos (FCFF) da empresa. Na primeira efetua-se a soma dos fluxos de caixa para os detentores de direitos:

FCFF (=)	Fluxos de caixa líquido do Acionista (FCFE)
(+)	Despesas de juros (1 – percentual de impostos)
(+)	Pagamento de principal
(-)	Novas dívidas
(+)	Dividendos preferenciais.

Na segunda maneira utiliza-se o lucro antes dos juros e impostos (EBIT) como base de cálculo, ou seja:

Revelando-se mais complexa que a avaliação individualizada, a avaliação agregada implica reproduzir em um único cálculo um valor para a empresa como um todo. Nesse caso, o cálculo pode ser assim representado:

$$VE = \frac{RLMP}{FD} \quad (4)$$

Onde:

VE = Valor esperado; RLMP = Receitas líquidas médias projetáveis; FD = Fator de desconto. A avaliação agregada, apesar de apresentar a vantagem de permitir que valores criados pela sinergia entre departamentos seja mensurado, incorre no mesmo erro – não contempla o ativo intelectual gerado pelas pessoas.

2.6.6 - AVALIAÇÃO RELATIVA

Nesta abordagem, o valor de um ativo (empresa) deriva da precificação de ativos comparáveis, padronizados pelo uso de uma variável comum. Um exemplo desta abordagem é a utilização de um índice preço / lucros (P/L) setorial médio para avaliar uma empresa, pressupondo-se que as outras empresas do mesmo ramo de atividade são comparáveis à empresa objeto de avaliação. Ver exemplo a seguir:

EMPRESA	P/L (ÍNDICE DE PREÇO / LUCRO)
A	24.2
B	22.4
C	32.8
D	19.0
E	23.1
F	29.4
G	10.6
H	37.8
J	30.0
K	15.7
Índice P/L médio	24.5

Um dos problemas com este tipo de avaliação é que se torna possível escolher subjetivamente um grupo de empresas comparáveis que possam confirmar pressuposições sobre a empresa para determinar um valor maior ou menor (subavaliação ou superavaliação),

Valor Atual das Receitas Líquidas Futuras - VARLF

$$\text{VARLF} = \frac{\$250.000,00}{1.15} + \frac{\$250.000,00}{(1.15)^2} + \frac{\$250.000,00}{(1.15)^3} = \$ 570.806,28$$

Valor Atual do Valor Residual

$$\text{VAVR} = \frac{\$ 70.000,00}{(1.15)^3} = \$ 46.026,14$$

Valor Atual do Equipamento - VAE

O valor atual do equipamento é igual à soma do valor atual das receitas líquidas futuras mais o valor atual do valor residual, ou seja:

$$\text{VAE} = \text{VARLF} + \text{VAVR}$$

$$\text{VAE} = \$ 570.806,28 + \$ 46.026,14 = \$ 616.832,42$$

Se considerar que poderia-se vender esta máquina no mercado por, suponha-se, \$ 700.000,00, teríamos um *goodwill* positivo de \$ 83.167,58. Entretanto, se considerar que o valor para venda da máquina é de \$ 580.000,00, ter-se-ia um *goodwill* negativo na ordem de \$ 36.832,42.

Uma das críticas ao método de avaliação individualizada é que a produção de receitas líquidas é resultado da contribuição de vários processos, sendo difícil determinar a contribuição individual de cada um e mesmo considerando esta hipótese, a soma das contribuições individuais não é igual ao valor dos ativos como um todo, em virtude dos fatores intangíveis não-individualizáveis.

Uma outra crítica refere-se ao fato de que a seleção de uma taxa apropriada de desconto apresenta um alto grau de subjetividade, e na prática esta não é uma tarefa fácil.

A avaliação individualizada, mesmo revelando o valor subjetivo de um ativo, torna-se incompleta quando efetua-se o somatório de todos os ativos. Portanto, é incompleta, também, no sentido de não contemplar em sua elaboração a capacidade de agregação de valor do ser humano que desenvolve atividades junto às máquinas ou equipamento.

2.6.5 - AVALIAÇÃO AGREGADA

WACC = Custo Médio de Capital Ponderado

Uma desvantagem que se ressalta nessas duas abordagens é o fato de que ao descontar fluxos de pelo custo médio ponderado de capital levará a um desvio crescente no valor da empresa, e descontar os fluxos de caixa para a empresa a valor presente pelo custo do patrimônio líquido produz um desvio decrescente no valor da empresa.

A avaliação da empresa a fluxo de caixa descontado é mais fácil de ser aplicada para ativos (empresas) que apresentar em fluxos positivos e que podem ser estimados para períodos futuros com algum grau de confiabilidade, mas quanto mais distante o período, mais difícil será a avaliação pelo fluxo de caixa descontado, principalmente em empresas que apresentam isoladamente ou em conjunto: dificuldade financeira, períodos cíclicos, ativos não-utilizados, ou que estejam em processo de reestruturação, envolvidas em aquisições e empresas de capital fechado.

Ainda em se tratando da abordagem de fluxo de caixa descontado, a Teoria Contábil subdivide-a em dois enfoques de avaliação: Individualizada e Agregada.

2.6.4 - AVALIAÇÃO INDIVIDUALIZADA

Nesta abordagem, a empresa é avaliada por sua capacidade de gerar benefícios futuros. Esta capacidade é representada monetariamente, trazida a valor presente e ao ser comparada com o custo para adquirir um equipamento pode-se definir o *goodwill*. A seguir apresenta-se um exemplo adaptado com base no proposto por Martins (1987).

Suponha 01 Máquina da qual se espera a produção, durante um período de três anos, de uma receita anual de \$ 285.000,00, com custos de desembolso anuais de \$ 35.000,00. A máquina tem um valor residual esperado de \$ 70.000,00 no fim de sua vida útil. Se presumido os uma taxa de retorno desejada de 15% a.a., o valor atual deste ativo pode ser assim calculado:

Ressalta-se que os fluxos de caixa variam de ativo para ativo e que a taxa de juros será determinada em função do grau de risco inerente aos fluxos de caixa estimados, variando de acordo com o risco do ativo.

2.6.2 - AVALIAÇÃO DA PARTICIPAÇÃO ACIONÁRIA DO NEGÓCIO AVALIAÇÃO DE PATRIMÔNIO LÍQUIDO

Nesta abordagem o valor do patrimônio líquido é obtido descontando-se os fluxos de caixa do acionista, ou seja, os fluxos de caixa residuais após a dedução de todas as despesas, bônus fiscais, e pagamentos juros e principal, ao custo do patrimônio líquido, isto é a taxa de retorno exigida pelos investidores sobre o patrimônio da empresa.

$$\text{Valor do Patrimônio Líquido} = \sum_{t=1}^{t=\infty} \frac{CF_{do\ acionista}}{(1 + ke)^t} \quad (2)$$

Onde,

CF do acionista = Fluxo de Caixa do Acionista – esperado no período t

Ke = Custo do Patrimônio Líquido

2.6.3 - AVALIAÇÃO DA EMPRESA COMO UM TODO

Nesta abordagem o valor da empresa é obtido descontando-se os fluxos de caixa esperados para a empresa, ou seja, os fluxos de caixa residuais após a realização de todas as despesas operacionais e dos impostos. Antes do pagamento de dívidas, pelo custo médio ponderado do capital, que é do custo dos diversos componentes financeiros utilizados pela empresa, com pesos em conformidade com as proporções de valor de mercado.

$$\text{Valor da Empresa} = \sum_{t=1}^{t=\infty} \frac{CF_{da\ Empresa}}{(1 + WACC)^t} \quad (3)$$

Onde,

CF da Empresa = fluxo de caixa da empresa esperado no período t

Essas quatro abordagens são:

- **AVALIAÇÃO POR FLUXO DE CAIXA DESCONTADO:** relaciona o valor de um ativo ao valor presente dos fluxos de caixa futuros esperados relativos àqueles ativos, e pode ser subdividida em Avaliação Individualizada e Agregada;
- **AVALIAÇÃO RELATIVA:** estima o valor de um ativo enfocando a precificação de ativos comparáveis relativamente a uma variável comum, como lucros, fluxos de caixa, valor contábil ou vendas;
- **AVALIAÇÃO DE DIREITOS CONTINGENTES:** utiliza modelos de precificação de opções para medir o valor de ativos que possuem características de opções;
- **FLUXOS DE CAIXA LÍQUIDOS DA EMPRESA:** são fluxos de caixa livres, e representam a soma dos fluxos de caixa para todos os detentores de direito da empresa, incluindo os que possuem ações, bônus e ações preferenciais.

2.6.1 - AVALIAÇÃO POR FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

Segundo Damodaran (1999, p. 12) há dois caminhos para a avaliação por fluxo de caixa descontado: o primeiro envolve a avaliação da participação acionária do negócio, enquanto que a segunda envolve a avaliação da empresa como um todo, que inclui, além da participação acionária, a participação dos demais detentores de direitos da empresa.

Damodaran (1999, p. 12) ressalta que esta abordagem tem sua fundamentação na regra de valor presente, onde o valor de qualquer ativo é o valor presente dos fluxos de caixa futuros dele esperado, que pode ser medido por meio da fórmula:

$$Valor = \sum_{t=0}^{t=n} \frac{CFt}{(1 + r)^t} \quad (1)$$

Onde,

n= vida útil do ativo;

CFt = fluxo de caixa no período t;

R = taxa de desconto refletindo o risco inerente aos fluxos de caixa estimados.

Ehrbar (1999, p. 85) cita as metas essenciais do sistema de bônus baseado em EVA, nas quais se desenvolvem objetivos estratégicos fundamentais:

“Ligar incentivos de desempenho mais estreitamente a aumentos de riqueza para acionistas, oferecer um foco único para a gerência de operações, o orçamento de capital, planejamento, avaliação de desempenho e remuneração variável, e promover uma cultura de alto desempenho e propriedade, onde os gerentes tomam iniciativas para criar valor”.

O sistema de remuneração variável eficaz deve alinhar os interesses dos acionistas com o interesse financeiro dos funcionários, pois melhora a motivação e cria um clima em que todos se esforçam para criar mais riqueza, pois quanto mais ricos ficarem os acionistas, maiores serão as remunerações dos funcionários.

Para garantir a continuidade ou a permanência do valor agregado deve-se instituir um sistema de bônus, um plano de pagamento onde deve ser instituído um banco virtual de bônus os quais só podem ser sacados pelos funcionários se a melhoria for sustentada.

A VBM ao mensurar o valor agregado o faz com base no indicador EVA – *Economic Value Added*, marca comercial da Stern Stewart & Co. Na realidade, há uma série de siglas e expressões que em última análise representam esta mesma idéia. Cita-se por exemplo: CVA – *Cash Value Added*; TSR – *Total Shareholder Return*; SVA – *Shareholder Value Added*; REVA – *Refined Economic Value Added*; AEVA – *Adjusted Economic Value Added*; CFROI – *Cash Flow Return of Investments*. Entretanto, o EVA, por ser mais conhecido, vem sendo mais utilizado em várias empresas.

2.6 - ABORDAGENS DE AVALIAÇÃO – OBJETIVAS

Em termos gerais, há quatro abordagens objetivas para a avaliação econômica / financeira da empresa. Alternativamente é possível utilizar-se uma outra abordagem para a avaliação de uma empresa, a chamada abordagem dos fluxos de caixa líquidos da empresa.

- *Exigir que as solicitações de capital e recursos humanos tenham como justificativa a criação de valor”.*

O objetivo é atingir uma massa crítica de pessoas que irão usar a VBM por meio de *workshops* para familiarização do modelo, que deve ser padrão para todas as unidades de negócio, pois facilitará a consolidação.

A VBM deve maximizar continuamente o valor da empresa, norteando o processo decisório, desde a estratégia até as decisões operacionais. Deve disseminar uma cultura voltada para a criação de valor. Para tanto, uma comunicação bidirecional e o estabelecimento de uma linguagem comum em toda a organização se faz necessária.

2.5.4 - VALOR AGREGADO – BASE NO INDICADOR EVA

O EVA é um indicador econômico, interno à empresa, de valor agregado aos acionistas. Será analiticamente discutido no item a seguir.

O EVA deve variar de acordo com a hierarquia empresarial, por exemplo: o EVA consolidado deve ser utilizado para gerar bônus dos altos executivos e dos gerentes, o operacional ou das áreas específicas, deve servir de base para os bônus dos gerentes operacionais, ou seja, a empresa deve procurar identificar o indicador de cada área funcional para que os funcionários recebam seu pagamento de acordo com as suas áreas de responsabilidade.

Ao utilizar o indicador econômico EVA como medida de desempenho, os planos de bônus EVA, que são percentuais fixos de todas as variações do EVA, dão aos gerentes a possibilidade de ganhos ilimitados e, nesta ausência de teto, se torna possível a retenção de parte do bônus ganho em anos bons, para cobrir eventuais perdas, caso o EVA venha a cair posteriormente.

O plano de bônus EVA faz com que os funcionários se sintam donos da organização e procurem por uma melhoria de forma contínua para garantir maiores remunerações.

comunicar informação econômica, financeira, física e social, para permitir decisões e julgamentos adequados por parte dos usuários da informação”. IUDÍCIBUS (1996, p. 26), (grifo nosso).

Nesse sentido, a finalidade da remuneração variável é formalizar um plano de incentivos que faça com que os funcionários trabalhem de forma mais eficiente visando maximizar o desempenho da organização com base em resultados econômicos. Substituindo alvos contábeis por alvos econômicos em um plano de incentivos, os gerentes passam pensar mais ao longo prazo que no curto prazo, já que serão avaliados por resultados em longo prazo e não por desempenhos auferidos no curto prazo.

2.5.3 - IMPLEMENTANDO A VBM – VALUE BASED MANAGEMENT

Ao implementar a VBM, a empresa deve ficar atenta para não provocar um aumento de burocracia, as informações a serem geradas devem ser relevantes e comunicar de forma bidirecional o ocorrido, permitindo um *feedback* para todos os níveis da organização.

Mesmo se tratando de um processo longo e complexo, Copeland et al (2000, p. 118) apresentam uma lista de características necessárias à implantação da VBM:

- *“Demonstrar apoio explícito e visível por parte da alta administração;*
- *Desenvolver um melhor processo decisório para o pessoal operacional (e não apenas para o pessoal da área financeira);*
- *Estabelecer uma massa crítica de habilidades e conhecimento sobre o modelo em todas as áreas da empresa;*
- *Integrar fortemente a VBM com todos os elementos do planejamento;*
- *Minimizar as questões metodológicas e priorizar aplicações práticas;*
- *Analisar questões estratégicas específicas para cada unidade de negócio, em lugar de adotar uma abordagem genérica;*
- *Assegurar a disponibilidade de informações básicas (por exemplo, balanços das unidades de negócio, parâmetros externos de desempenho);*
- *Oferecer modelos de avaliação e formatos de relatórios gerenciais comuns e fáceis de usar para agilizar a entrega dos relatórios;*
- *Vincular incentivos à criação de valor;*

Andriessen e Tissen (2000) afirmam que os ativos intangíveis são responsáveis pela real força estratégica da organização e surgem como fator chave na adaptação corporativa. A avaliação dos ativos intangíveis pode ser agrupada em duas categorias:

- Métodos de medição: que visam mostrar aos administradores a situação de maior ou menor competitividade do seu negócio, através da utilização de indicadores sobre intangíveis;
- Métodos de avaliação: que visam avaliar monetariamente os ativos intangíveis existentes em uma organização.

Enquanto o primeiro conjunto de métodos é mais qualitativo e de uso interno para desenvolvimento e gestão dos recursos, o segundo é mais aplicável para utilização pelo público externo, principalmente investidores, que querem saber o valor real de mercado, em unidades monetárias, de uma companhia.

2.5.2 - INSTITUIÇÃO DE UM SISTEMA DE REMUNERAÇÃO VARIÁVEL

O sistema de remuneração variável em uma gestão baseada no valor deve ter como base o valor econômico (que reconhece o custo de oportunidade), ou seja, deve ter como base o lucro econômico.

Os planos de incentivos convencionais que utilizam o lucro por ação, lucros operacionais, retorno sobre o capital ou retorno sobre ativos como medida para pagamento de bônus aos seus gerentes, muito embora levem em consideração o balanço, sofre distorções em função de efeitos contábeis, pois os demonstrativos contábeis estão mais voltados a atender determinados usuários com interesses completamente diferentes dos interesses de seus proprietários e gerentes, e as próprias “leis de mercado” contribuem para uma postura mais conservadora em relação ao montante gerado de riqueza.

Vale ressaltar que nada impede (exceto a falta de informação) que valores contábeis sejam transformados em valores econômicos pela própria contabilidade. Portanto, antes de qualquer coisa, é necessário que a teoria da comunicação (teoria contábil) seja posta em uso pelos diversos usuários da Ciência Contábil que continua “*exercendo a missão de mensurar e*

Na figura número 2, esses autores recomendam a separação dos Direcionadores de valor em 03 (três) níveis, que são diferenciados pelo impacto que eles provocam:

Nível Genérico: Em que as margens operacionais e o capital investido são combinados para calcular o ROI;

Nível Operacional: Em que se faz necessária a vinculação dos *Direcionadores de valor* às ações e decisões específicas dos gerentes de linha;

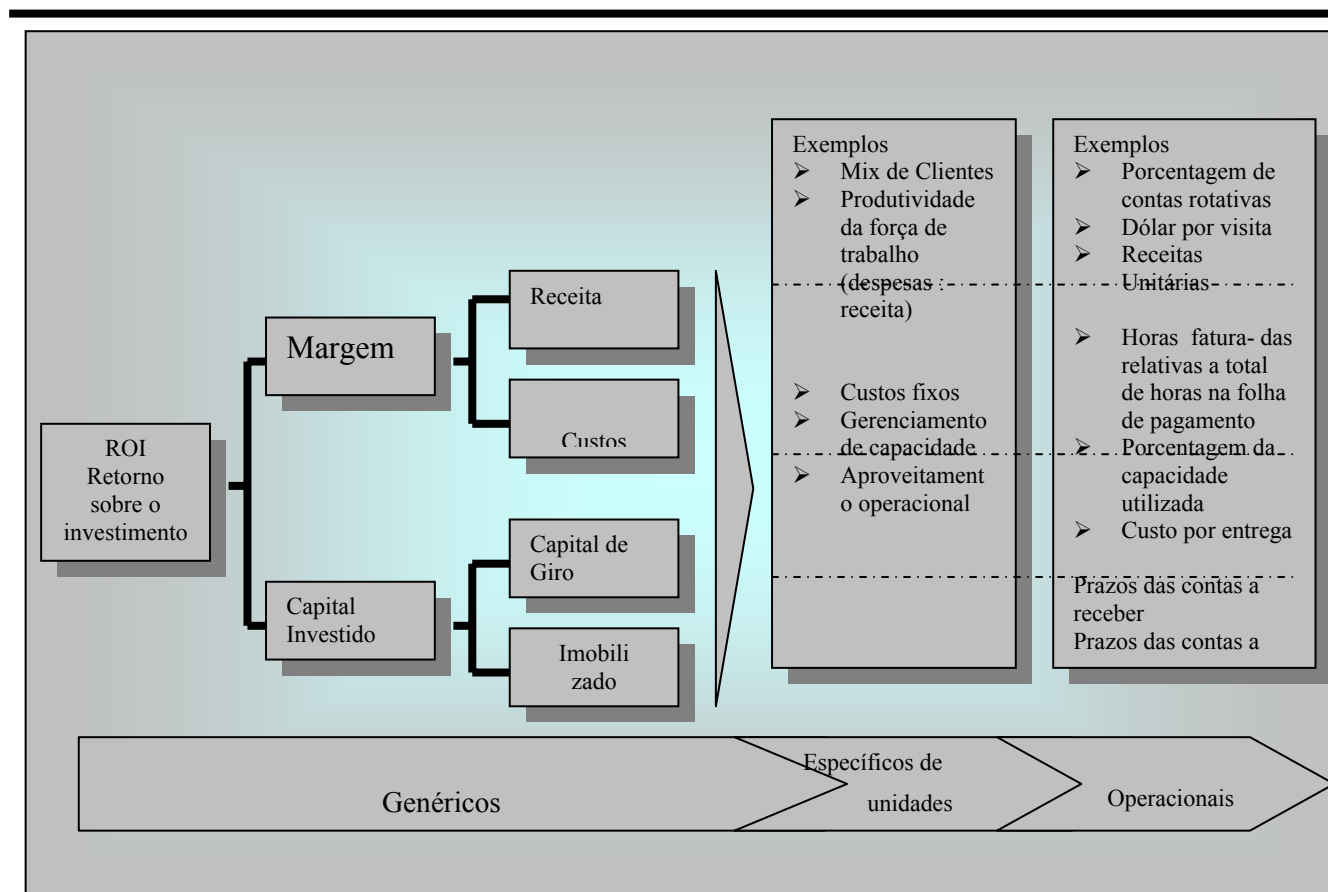
Nível de Unidade de Negócio: Em que variáveis como o mix de clientes são particularmente relevantes.

Figura 2 - Níveis de Identificação de Direcionadores de valor

Nível 1

Nível 2

Nível 3



- *Esclarecer e traduzir a visão e a estratégia da empresa;*
- *Comunicar e associar objetivos e medidas genéricas;*
- *Planejar, estabelecer metas e alinhar iniciativas estratégicas, e*
- *Melhorar o feedback e o aprendizado estratégico.*

O Balanced Scorecard capta as atividades críticas de geração de valor criadas por funcionários e executivos capazes e motivados da empresa. O Balanced Scorecard é mais do que um sistema de medidas táticas ou operacionais”.

2.5.1 - UTILIZAÇÃO DOS DIRECIONADORES DE VALOR

O conhecimento dos direcionadores de valor é uma parte importante da VBM, por serem eles *“qualquer variável que afeta o valor da empresa”* Copeland et al (2000, p. 107). Além deste, são fatores decisivos que irão influenciar o valor de uma empresa: o gerenciamento eficaz e a delegação de responsabilidade àqueles que efetivamente controlam os *Direcionadores de valor*. Identificá-los é um processo criativo que exige muita tentativa e erro, mas ao alinhá-los consegue-se a chave para organizar uma árvore de *Direcionadores de valor* que seja útil ao processo decisório.

Os principais direcionadores de valor são dinâmicos, necessitam ser examinados periodicamente e não podem ser considerados isolados uns dos outros. Portanto, recomenda-se a análise de cenários para que se possa compreender qual é a correlação existente entre eles.

Os cenários representam o impacto sobre o valor de uma empresa que pode ser percebido pelos diferentes conjuntos de suposições, auxiliando no processo de entendimento da relação estratégia e valor.

Segundo Copeland et al (2000, p. 100), *“os direcionadores de valor e os cenários fazem com que a VBM se baseie em fatos porque vinculam ações gerenciais a seus efeitos sobre o valor da empresa. Juntos, esses aspectos formam a cultura voltada para o valor, que é necessária à VBM”.*

Em última análise, a vantagem deve ser expressa em uma ou mais dessas características e podem ser identificadas por meio das técnicas: análise de segmentação de clientes; análise da competitividade da cadeia de negócios; e análise da estrutura da indústria complementarmente desenvolvendo-se cenários de desempenho.

b) Definição de metas

Considerando-se como o caminho que a administração comunica a todos na organização o que se espera alcançar, elas devem ter como base os principais *direcionadores de valor* da unidade vistos sob perspectivas financeiras, e não-financeiras, e deve ainda contemplar um vínculo entre as metas de curto e longo prazos.

c) Planos de ação/orçamentos

Os planos de ação e orçamentos devem traduzir a estratégia da unidade de negócio em iniciativas específicas que a empresa deverá adotar para alcançar suas metas. Esses planos de ação e orçamentos, além de serem expressos em termos financeiros, devem identificar ações que a empresa deverá tomar para atingir a meta.

d) Avaliação de desempenho e sistemas de incentivos

Cada unidade de negócio terá indicadores diferenciados de desempenho, as quais devem apresentar um vínculo entre as metas de curto e longo prazos e combinar medidas financeiras e não-financeiras baseadas nos direcionadores de valor, que servirão como base para a avaliação de desempenho e para remuneração do sistema de incentivos.

Estes passos, em uma visão mais analítica, também são utilizados pelo sistema de gerenciamento estratégico – *Balanced Scorecard* idealizado por Norton e Kaplan (1997, p. 1-20):

“Empresas inovadoras estão utilizando o Scorecard como um sistema de gestão estratégica para administrar a estratégia a longo prazo ... elas adotaram a filosofia do Scorecard para viabilizar processos gerenciais críticos:

- Direcionar os processos de planejamento e de avaliação de desempenho para criação de valor;
- Desenvolver metas e medidas de desempenho orientadas para a criação de valor;
- Reestruturar o sistema de remuneração para dar maior ênfase à criação de valor para o acionista;
- Avaliar decisões de investimentos estratégicas explicitamente em termos de seu impacto sobre o valor;
- Comunicar-se mais claramente com os investidores e analistas sobre o valor dos planos e Reformular o papel do diretor financeiro.

É possível institucionalizar uma nova cultura por meio de processos administrativos. No caso específico da VBM, Copeland et al (2000, p. 101) citam quatro passos, a) Desenvolvimento de estratégia; b) Definição de metas; c) Planos de ação/orçamentos; d) Avaliação de desempenho e sistemas de incentivos, e que coletivamente, seqüenciados ou não, guiam e governam a adoção da VBM na organização.

a) –Desenvolvimento da estratégia

A estratégia deve apresentar uma clara descrição de como a unidade de negócio alcançará uma vantagem competitiva que lhe permita criar valor. O desenvolvimento de uma análise de mercado, dos concorrentes, dos ativos e das habilidades da unidade deverá servir de base.

As vantagens competitivas podem ser classificadas em três tipos:

- Oferecer valor superior ao cliente por meio de uma combinação de preço e atributos do produto (tangíveis ou intangíveis) que não pode ser reproduzida pelos concorrentes;
- Conseguir custos mais baixos do que os concorrentes;
- Utilizar o capital mais produtivamente do que os concorrentes.

exige uma mudança de comportamento, uma nova postura organizacional - da presidência ao chão-de-fábrica - todos devem estar atentos a escolha de alternativas que agreguem valor e, para tanto, podem ser guiados pelos direcionadores de valor (*direcionadores de valor*), ou seja, pelas variáveis que vão determinar o valor da empresa.

Desta forma são premissas básicas para o sucesso da VBM:

- Mudança do comportamento organizacional,
- Utilização dos Direcionadores de Valor (*Value Drivers*),
- Instituição de um sistema de remuneração variável; e (após a implementação da VBM),
- Mensuração do valor agregado com base no indicador EVA.

2.5 - MUDANÇA DO COMPORTAMENTO ORGANIZACIONAL

Ao utilizarem a gestão baseada no valor, as empresas devem tomar algumas medidas para mudar o comportamento, e dentre elas vale ressaltar:

- Gerir visando um retorno sobre o investimento mais elevado;
- Fazer uso dos direcionadores de valor (*Direcionadores de valor*) para tomar decisões;
- Implantar um sistema de remuneração variável;
- Instituir o EVA como indicador de melhoria contínua.

Para Ehrbar (1999, p. 6) o simples fato de se utilizar o indicador EVA como medida de desempenho para determinar a remuneração dos funcionários na organização garante a mudança de comportamento, segundo ele:

“a verdadeira mágica do EVA surge da mudança de comportamento em toda uma organização e isto depende crucialmente de utilizá-la como base para remuneração variável”.

Copeland et al (2000, p.52) citam seis medidas que ajudam às empresas na mudança do comportamento:

2.4 - SISTEMA DE GESTÃO

Quanto à forma de gestão, esta deve contemplar a administração dos ativos físicos e intangíveis. Nesse caso, abandona-se a idéia da empresa como um conjunto de bens físicos, com um número “x” de capitalistas que são seus credores, que em nome da entidade contratam pessoas para produzir bens e/ou serviços.

Adota-se uma visão da empresa voltada para o capital intelectual, onde quanto menos ativos físicos melhor. Ao substituir estoques por informações, ativos fixos por conhecimento, reduzem-se custos permitindo uma melhor gestão dos recursos físicos, financeiros e, principalmente, dos recursos humanos.

Inglehart apud Vergara (1995, p. 55) sugere que para resolver os problemas que as empresas enfrentam para articular os seus recursos humanos, institua-se algum sistema de gestão e de valores que motive as pessoas a agirem.

Inteiramente diferente dos tradicionais sistemas de gestão, voltados para controle, planejamento dos bens físicos, a VBM – *Value Based Management*, gestão baseada no valor - prioriza o ativo intangível, o intelecto, o conhecimento, a informação - surge como uma nova forma de gestão que está em sintonia com as novas exigências do mercado que recompensa quem agrega e distribui valor.

Neste instante faz-se necessário entender o que é valor. Nesse contexto, valor é a relação que o produto apresenta entre todos os benefícios e esforços. O valor pode ainda ser representado pela seguinte equação:

$$\text{Valor} = \frac{\text{Função}}{\text{Custo}} \quad \text{ou ainda, sob uma visão do cliente} \quad \text{Valor} = \frac{\text{Benefícios}}{\text{Esforços}}$$

No que se refere aos *Direcionadores de valor*, estes devem ser entendidos como sendo “qualquer variável que afeta o valor da empresa” Copeland et al (2000, p. 107).

VBM - *Management Based Value* ou gestão baseada no valor é um sistema de gerenciamento que orienta o processo de tomada de decisão com base na criação de valor, que

2.3.1 – UTILIZAÇÃO DAS METÁFORAS DA ORGANIZACIONAIS PARA REPENSAR A ESTRUTURA ORGANIZACIONAL

Ao repensar a estrutura organizacional é necessário explorar a complexidade da organização, tanto de modo descritivo como prescritivo, e elaborar uma avaliação crítica do significado e da importância das diferentes interpretações efetuadas e produzir uma leitura-diagnóstico da situação que está sendo repensada, utilizando as diferentes metáforas para identificar ou ressaltar aspectos-chave da situação. Isto Porque por meio dessas pode-se compreender se a organização é concebida:

- Para atingir objetivos específicos (Máquinas);
- Para sobreviver em determinados ambientes ou não (Organismos);
- Como um meio cultural caracterizado por valores, crenças e práticas sociais distintas (Culturas);
- Como um sistema político no qual as pessoas colidem para garantir seus próprios fins (Sistemas Políticos);
- Como uma arena, onde várias lutas subconscientes ou ideológicas têm lugar (Prisões Psíquicas);
- Como um símbolo ou manifestação de um processo mais profundo de mudança social (Fluxo de Transformações);
- Como um instrumento usado por um grupo de pessoas para dominar e explorar outras (Instrumentos de Dominação);
- Como sistemas de informações, comunicações e tomada de decisões (Cérebros).

Nesse contexto, entende-se que, ao repensar a estrutura organizacional, deve-se adotar uma visão sistêmica. Dessa forma, vários enfoques podem ser utilizados, de acordo com a característica de cada uma das unidades de negócio de forma a permitir que o todo seja a representação da melhor forma de estruturação empresarial. Optar por este ou aquele modelo seria incorrer no erro de moldar para determinadas unidades um conjunto de procedimentos que não se adequam à sua realidade.

METÁFORA	PONTOS FORTES	PONTOS FRACOS
PRISÕES PSÍQUICAS	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Apresenta perspectivas para exploração do significado oculto dos nossos mundos tidos como verdadeiros; ✓ Encoraja a procurar processos inconscientes e respectivos modelos que aprisionam as pessoas; ✓ Demonstra ligação entre o inconsciente, estrutura organizacional e ambiente, além da sexualidade reprimida; ✓ Atenção específica para bases éticas da organização ao reforçar a visão de que ela é humana no sentido mais complexo. 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ As pessoas são freqüentemente aprisionadas em armadilhas cognitivas porque é do interesse de certos indivíduos ou grupos manter um modelo de crença e não outro; ✓ Ênfase excessiva no papel dos processos cognitivos em criar, manter e mudar as organizações e a sociedade; ✓ Freqüentemente encoraja a especulações e críticas utópicas; ✓ Desperta o espectro de um mundo onde se tenta gerir a mente de outras pessoas.
FLUXO DE TRANSFORMAÇÕES	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Uso da natureza e a origem da mudança para que se possa entender sua lógica; ✓ Permite desenvolver teorias organizacionais que podem responder a diferentes tipos de mudanças; ✓ Criam-se novos meios de se pensar em mudanças; ✓ Fornece diferentes modos de administrar a mudança. 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Assume a mudança como certa; ✓ As abordagens geradas são muito idealistas; ✓ Depende de uma percepção tardia para um completo entendimento; ✓ Muito mais poderosa para explicar o passado do que para prever o futuro.

Fonte: MORGAM, Gareth. Imagens da Organização, 1996, Atlas – Adaptado.

METÁFORA	PONTOS FORTES	PONTOS FRACOS
CÉREBROS	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Contribui para compreensão de como a administração estratégica pode ser planejada para facilitar o aprender a aprender; ✓ Fornece meio valioso de pensar sobre como o desenvolvimento da computação e outras tecnologias em microprocessamento podem ser usados para facilitar novos estilos de organização. 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Há o perigo de não se levar em conta importantes conflitos entre os requisitos da aprendizagem e auto-organização, por um lado, e das realidades de poder e controle por outro; ✓ O fato de que, desde que qualquer movimento no sentido da auto-organização deva ser acompanhado por importantes mudanças de atitudes e valores, as realidades podem ser reforçadas pela inércia que vem das suposições e crenças existentes.
SISTEMAS POLÍTICOS	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Encoraja a ver como toda atividade da empresa é baseada em interesse; ✓ Encoraja a analisar todos os aspectos do funcionamento organizacional com isso em mente; ✓ Ajuda a encontrar uma forma de suplantar as limitações da idéia de que as organizações são funcionalmente sistemas integrados; ✓ Encoraja a reconhecer as implicações sócio-políticas dos diferentes tipos de organização e dos papéis que essas desempenham na sociedade. 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Ela pode insistir de modo exagerado sobre o poder e a importância do indivíduo, minimizando a dinâmica do sistema que determina aquilo que se torna político; ✓ Começa a ver política em todos os lugares.
INSTRUMENTO DE DOMINAÇÃO	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Caracteriza a empresa como um modo de dominação que valoriza certos interesses em detrimento de outros e acaba trazendo este importante aspecto da realidade organizacional para o centro das atenções; ✓ Força o reconhecimento de que a dominação pode ser intrínseca à forma pela qual se organiza e não simplesmente um efeito colateral indesejado; ✓ Mostra que existe um lado desagradável de excelentes organizações e sugere que isso deveria ser uma preocupação central dos gerentes. 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Perigo de se afirmar uma equivalência entre dominação e organização, corre-se o risco de não visualizar a noção de que formas não-dominantes de organização sejam possíveis; ✓ Articula tão somente um tipo extremo de ideologia de esquerda, servindo para inflamar as chamas da estrutura radical de referência contribuindo assim, para aumentar as dificuldades.

METÁFORA	PONTOS FORTES	PONTOS FRACOS
ORGANISMOS VIVOS	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Compreensão entre as organizações e os seus ambientes; ✓ Organizações abertas, flexíveis – processos contínuos; ✓ Enfatiza a sobrevivência como objetivo principal; ✓ Enfoque contingencial que tem como enfoque o equilíbrio entre: Estratégia, Estrutura, Tecnologia, Dimensões Humanas e Ambientais; ✓ Espécies diferentes de organização com opção para eficácia organizacional; ✓ Enfoque inovador, organização matricial, por projeto, orgânica, flexível; Ressalta a vida social, Darwinismo, visão população / ecologia. 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Os gerentes são levados a ver a organização em seus ambientes de maneira muito distante do concreto; ✓ Permanece na suposição de unidade funcional; ✓ Corre o perigo da metáfora se tornar uma ideologia.
MÁQUINAS	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Existe uma tarefa contínua a ser desempenhada; ✓ Quando existe um ambiente estável; ✓ Quando não há alteração no mix dos produtos; ✓ Quando o homem não reage – submisso, quando a precisão é a meta. 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Resistência à mudança; ✓ Excesso de burocracia; ✓ Conflito de interesses; ✓ Muita apatia falta de orgulho; ✓ Organizações são relativamente um sistema fechado.
CULTURAS	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Orienta-se na criação de atividades organizadas pela influência da linguagem, normas, folclore, cerimoniais e outras práticas sociais; ✓ Ajuda a interpretar e reinterpretar a natureza e o significado das relações da organização com o meio ambiente. 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Processo de mudança tem sido conceituado como um problema de tecnologia, estruturas, habilidades e motivação dos empregados, mas depende efetivamente das imagens e valores que devem guiar as ações. Atitudes e valores que devem criar uma receita de sucesso numa situação podem comprovar-se um impedimento em real em outras; ✓ Não é provável que essas descobertas cheguem a oferecer uma receita fácil para resolver os problemas; ✓ Nesta esfera muita atenção deve ser dada aos mitos e ritos que decoram a superfície da vida organizacional, no lugar de estruturas fundamentais.

G - Prisões Psíquicas^{iv}

As organizações são fenômenos psíquicos no sentido de que são conscientes e inconscientes. As pessoas podem, na verdade, tornar-se confinadas ou prisioneiras de imagens, idéias, pensamentos e ações que esses processos acabam por gerar. Exemplo: Aprisionadas pelo sucesso – Caso Japão x EUA; Aprisionadas pela acomodação organizacional – criação de estoques de segurança e trabalho seqüencial que permitem os sistemas de produção absorverem ineficiências; Aprisionadas pelo grupo - O grande consenso do grupo que impede as pessoas de expressarem as suas dúvidas.

H - Fluxo de Transformações

A organização é vista como um sistema fechado. A interação do sistema com o seu ambiente, é na realidade, um reflexo e parte da sua própria organização. O sistema interage com o seu ambiente de modo que facilita a sua própria auto-reprodução, e nesse sentido, pode-se observar que o seu ambiente é na verdade, uma parte de si mesmo.

É a compreensão de que muitos dos problemas que as organizações encontram ao lidarem com seus ambientes se encontram intimamente ligados com o tipo de identidade que tentam manter. Promove a compreensão de como a mudança se desenvolve por meio de padrões circulares de interação.

Morgan (1996, p. 243) apresenta um exemplo deste fluxo de transformações de interações circulares: *“Caso as abelhas sejam eliminadas, toda a ecologia também mudará, uma vez que o sistema abelhas acha-se ligado ao sistema botânico, que está ligado aos sistemas insetos, animal, agrícola, humano e social. Todos esses sistemas são auto-referentes e voltam-se uns para os outros”*. A estrutura organizacional para esse tipo de conquista é a que permite a utilização da visão da empresa como um sistema fechado, de auto-reprodução e interações circulares (*autopoiesis*), por permitir a análise de causa e efeito das decisões a serem tomadas nesse fluxo de transformações.

Para uma melhor compreensão nos quadros que se seguem apresenta-se um resumo dos pontos fracos e fortes de cada uma destas metáforas.

C – Culturas

A organização é, em si mesma, um fenômeno que varia de acordo com o estágio de desenvolvimento da sociedade. Filosofias, valores e normas da cultura sindical freqüentemente exercem importante impacto no mosaico da cultura, sub-cultura e contracultura que caracteriza a vida em qualquer organização. As organizações são socialmente construídas muito mais nas cabeças e mentes dos seus membros do que em conjuntos de regras e relacionamentos.

D – Cérebros

Ressalta-se o cérebro como um tipo de computador que processa informações e enfocando a organização como um hologramaⁱⁱⁱ, o todo em todas, de forma que as partes ou cada parte represente o todo. Na organização busca promover a ação flexível e criativa, melhorando a capacidade de inteligência organizacional.

E - Sistemas Políticos

Os administradores freqüentemente falam sobre autoridade, poder e relações superior-subordinado, não é preciso muita imaginação para reconhecer isso como aspectos políticos, surgindo modelos organizacionais sob essas influências, tais como:

- ✓ Autocracia: Poder absoluto – Um indivíduo ou grupo;
- ✓ Burocracia: Pela lei – escrita;
- ✓ Tecnocrata: Especialistas com habilidades – uso do conhecimento;
- ✓ Democrata: Representativa – eleição de membros indicados;
- ✓ Democracia: Direta – Cooperativa, dessa forma a escolha organizacional sempre implica uma escolha política.

F - Instrumentos de Dominação

As organizações são vistas como instrumento de dominação que maximizam os interesses egoístas de uma elite. Busca de objetivos de poucos por meio do trabalho de muitas.

Portanto, repensar a estrutura organizacional e a forma de gestão que deve ser adotada para que as organizações possam responder satisfatoriamente aos novos paradigmas, são atitudes necessárias para garantir o sucesso empresarial.

A estrutura de uma organização não é imutável, ao contrário, ao mesmo tempo em que ela modela o que ocorre, é modelada pelo ocorrido, numa troca constante de dados e informações. Dessa forma, alguns fatores estão fortemente ligados à estrutura da organização, como por exemplo o tamanho (determinar o que está dentro ou fora da organização).

Acredita-se que o modo como se vê a estrutura organizacional pode ser melhor compreendida se focado sob a forma de metáforas. Morgan (1996, p. 21-23) apresenta oito possíveis enfoques que possibilitam analisar as organizações como: Organismos Vivos; Máquinas; Culturas; Cérebros; Sistemas Políticos; Instrumentos de Dominação; Prisões Psíquicas e Fluxo de Transformações.

A - Organismos Vivos

Nesse enfoque, a organização é vista como um sistema aberto. Concebe a necessidade organizacional de adaptabilidade e ciclos de vida. Considera a organização formal e informal, desenvolve uma face humana na organização e cultiva valores tais como: autonomia, responsabilidade e reconhecimento. Faz uso da Teoria da Contingênciaⁱⁱ, onde uma proposição cuja verdade ou falsidade somente pode ser conhecida pela experiência e pela vivência e não pela razão, onde tudo é relativo, tudo depende.

B - Máquinas

Tem ênfase na divisão do trabalho e alicerça o desenvolvimento das organizações burocráticas em função da mecânica de pensar, viver, produzir e agir na organização adota a filosofia do servir e fazer em detrimento do construir, escola mecanicista.

Estruturais – Nem inovações vistosas nem invenções novas, e sim maneiras melhores, mas inteligentes e diferentes de fazer negócio que podem diferenciar uma empresa e seus componentes;

Monopólios, em uma interpretação abrangente do termo: empresas que têm uma franquia ou que fizeram um investimento a fundo perdido que os concorrentes teriam de igualar, ou que têm a seu favor uma barreira à entrada de outros competidores no mercado.

Para Oliva (1973, p. 18) *“A diferença entre o valor do todo e a soma dos valores das partes constitui os chamados intangíveis, tais como o fundo de comércio, marca, a tradição, a organização, o prestígio, que são reconhecidos e aceitos, porém praticamente impossíveis de medir de forma objetiva. Estes estabelecem a igualdade entre o valor patrimonial e o valor econômico da empresa”*.

2.3 – O AMBIENTE EMPRESARIAL

O ambiente empresarial está em constante mudança. Nos anos 500 anos a.C., Heráclito apud Waterman (1993, p. 216) já expunha: *“Nada dura, exceto a mudança”*. Nesse contexto, as organizações diferem entre si em muitas características, sejam elas relativas às metas; a quem elas servem; às suas funções sociais; ao seu processo decisório; à tecnologia utilizada; ao próprio ambiente que as cerca, etc.

Essas diferenças fazem surgir vários tipos de organizações (Coercitiva, Democrática, Processo contínuo, Complexidade, Burocrática, etc.) que são influenciadas por várias escolas de pensamento sobre as organizações, Laudon e Laudon (1996, c. 1-3,6): Clássica/estruturalista (Weber, Perrow, Parsons, Allison, Mintzberg); Relações Humanas (Roethlisberger, Dickson, Homans, Mayo, Herzberg, Argyris); Administrativa (Fayol, Taylor, Bernard) e Tecnológica ambiental (March, Simom, Woodward, Thompson, Perrow), que objetivam em última instância a adaptação das empresas às mudanças que ocorrem em seu meio ambiente, como por exemplo ao capitalismo intelectual.

entidade, permitindo dessa forma que a empresa possa medir e incluir na sua avaliação o valor agregado por funcionários, clientes, fornecedores etc.

Em se tratando de ativo intangível, este é tratado pela Ciência Contábil como *goodwill*, define-o como a diferença entre o valor atual dos fluxos de caixa futuros gerados pelos ativos da empresa e o valor dos custos dos elementos que propiciaram tal fluxo. Martins (1987, p.73,74) classifica o *goodwill* em: Comercial, Industrial, Financeiro e Político, sendo:

Comercial – Surge em função dos serviços de apoio, da qualidade do produto em relação ao preço e reconhecimento da demanda em relação ao nome da empresa ou marca do produto;

Industrial – Surge em função dos benefícios e oportunidades profissionais criados aos funcionários da empresa. Como por exemplo: planos de saúde, participação dos funcionários no lucro etc.;

Financeiro – Surge em função da atitude de investidores, financiadores e credores. A manutenção da imagem favorável da empresa cria condições de captação de recursos e resultados positivos;

Político – Obtido em função das relações positivas com o governo, como por exemplo: incentivos.

Lev (2000, p. 35) agrupa os ativos intangíveis em quatro grupos: inovação; marca; estruturais; monopólios, muito embora reconheça que é bastante difícil dar uma definição abrangente de ativos intangíveis.

Inovação – São ativos associados à inovação de produtos, como os que provêm de esforços de pesquisa e desenvolvimento de uma empresa;

Marca – São ativos associados à marca de uma empresa, que lhe permitem vender seus produtos e serviços a um preço mais alto do que o de seus concorrentes;

Em 1961, Edgar O. Edwards e Philip Bell, escreveram a obra intitulada *Theory and Measurement of Business Income* que adota o custo corrente como base de valor.

No Brasil, a obra pioneira sobre o *Goodwill*, Contribuição à Avaliação do Ativo Intangível, foi desenvolvida por Eliseu Martins. Nesta ele trata dos problemas inflacionários na avaliação.

Iudícibus (1992, p. 93-94) cita alguns conceitos de ativo dos principais autores da Ciência Contábil e entidades que conceituaram ativo, e dentre eles destacam-se:

- Serviço futuro em dinheiro ou conversível para a entidade. É ativo somente para a pessoa que o utiliza. CANNING (1929);
- Saldo devedor, princípios, direito de propriedade, valor adquirido, gasto realizado que gerou o direito. AICPA – American Institute of Certified Accountants (1941/1953);
- Contraprestação material ou não, possuída por uma empresa que tenha valor para ela. PATON (1924);
- Meios ou matéria posta ao administrador para atingir os fins da entidade. D’AURIA (1958);
- Benefício futuros esperados adquiridos no passado. SPROUSE & MOONITZ (1962);
- Recursos econômicos possuídos. MEIGS & JOHNSON (1962);
- Recurso econômico possuído, adquirido a um custo monetário mensurável. ANTHONY (1970);
- Futuro resultado econômico que se espera obter de um agente. MARTINS (1972);
- Recursos controlados pela entidade, como resultado de eventos passados e dos quais se esperam benefícios econômicos futuros. ONU (1989);

Para fins desta pesquisa o conceito de ativo a ser utilizado é o da ONU, por permitir a visão de ativos físicos e intangíveis e não exigir que sejam de propriedade da

2.2 - ATIVO - HISTÓRICO

O primeiro grande passo para avaliação dos ativos surge a partir da concretização do método das partidas dobradas em 1494. Hajj e Almeida, (1997, p. 66-83), relatam a evolução histórica, mais recente, da avaliação de ativos. Inicialmente citam que entre 1912 e 1918, Theodore Limpberg, autor de origem holandesa, desenvolveu um novo sistema conhecido como *Replacement Value Theory*, onde expunha que para tomar decisões o gestor deveria conhecer, a qualquer tempo, o valor que estava sendo produzido e deveria mensurar este resultado a valores de reposição.

Em 1918, W.A. Paton e Stevenson publicam o livro *Principles of Accounting*, que apresenta proposta do abandono da contabilidade a custos históricos. Nesse mesmo ano o *Journal Accountancy* publicou o artigo *Should Accounts Reflect the Changing Value ou the Dolar*, cuja autoria pertence à L. Middleditch que considera, para fins de informações, a variação do poder aquisitivo da moeda.

Em 1920, Fritz Schimidt e Eagle Schamelembach, por conta da hiperinflação alemã, pesquisaram sobre os efeitos da inflação propondo um modelo de contabilização em moeda constante, tema também pesquisado por H.W. Seeney, autor norte-americano, durante os anos 20 e 30, sendo um dos pioneiros na abordagem dos ajustamentos do custo histórico pelos índices de variação do poder aquisitivo da moeda, conforme exposto no seu artigo *Stabilized Accounting*, publicado originalmente em 1936.

Em 1939, Kenneth Macneal publicou o livro *Truth in Accounting*, tornando-se um dos precursores da mensuração dos ativos a valores de saída. Nos anos 50, Eldon S. Hendriksen desenvolveu a teoria *Price Level* e em 1970 publicou o livro *Accounting Theory* que disseminou entre outros temas, os diversos conceitos de avaliação de ativos.

Durante os anos 50 até meados dos anos 60, Raymond J. Chambers professor da Universidade de Sidney, na Austrália, estudou a melhor forma de avaliação e publicou em 1965 o livro *Measurement in Accounting*, considerando Resale Values (valores de saída) como melhor forma de avaliação.

Nesse novo contexto, além dessas abordagens objetivas e das suas variações, outras que podem ser caracterizadas como subjetivas, tais como: Medidas de Capital Humano e Estrutural, *NCI Research, Knowledge Capital Scoreboard*, são indicadas no processo de avaliação.

Os vários métodos de avaliação já não são suficientes, pois não contemplam os itens tangíveis e intangíveis.

Um enfoque que contemple itens objetivos e subjetivos irá permitir aos acionistas, investidores e sociedade em geral reconhecer o real valor do empreendimento e conseqüentemente facilitará novos investimentos, processos de compra e venda mais justos, os quais se refletem diretamente na capacidade de sobrevivência das empresas e de manter, ou mesmo aumentar suas ofertas de emprego.

A avaliação de empresas não é um processo aleatório, muito pelo contrário, a determinação do “preço” de uma empresa exige a combinação da análise estratégica do negócio com ferramentas disponibilizadas pela teoria financeira. É uma combinação de fatores subjetivos com fatores objetivos que em última instância visam determinar indicadores de desempenho. Esses indicadores devem ser derivados da estratégia corporativa com o objetivo de alinhar todas as atividades da organização em função da mesma meta que deriva da estratégia corporativa.

Nesse contexto, a avaliação da empresa, determinação do seu “preço”, que é referência fundamental nas negociações de fusão, aquisições e como forma de atrair novos investimentos desempenha um papel cada vez mais importante no mundo dos negócios.

Entretanto, antes de se iniciar a revisão dos métodos objetivos e subjetivos de avaliação de um empreendimento, faz-se necessário caracterizar o ambiente em que estes serão aplicados, ou seja, a concepção do ambiente organizacional, em termos de estrutura e sistema de gestão.

Descontado; Avaliação Relativa; Avaliação de Direitos Contingentes; e alternativamente a Avaliação via Fluxos de Caixa Líquidos da Empresa.

Mais recentemente, na última década, surgem o indicador EVA – *Economic Value Added*, que é um indicador econômico interno que mede o valor agregado aos acionistas, e o MVA – *Market Value Added*, que é um indicador externo que vem sendo utilizado para revelar o valor da empresa, um enfoque que mede o resultado econômico da empresa.

Ressalta-se que, dependendo de qual abordagem utilizada, pode-se chegar a resultados com significativas diferenças, sendo possível encontrar alternativas adicionais que ajudam no cálculo do valor final.

Em anos recentes, uma outra “revolução” se apresenta: a revolução da informação. O impacto desta mudança da economia nas organizações¹ fez surgir a chamada indústria do conhecimento ou da informação, revelando a importância da mensuração de itens intangíveis.

Para Druker (1976, p. 297):

“indústrias do conhecimento, que produzem e distribuem idéias e informações, e não bens e serviços, responderam em 1955 por um quarto do Produto Nacional Bruto dos Estados Unidos ... no fim dos anos 70 responderá pela metade ... passamos de uma economia de bens, tal como se classificava a América até a Segunda Guerra Mundial, para uma economia do conhecimento”.

Vergara (1995, p. 57) considera que se tomando algumas das transformações em escala global é possível que se identifiquem suas influências sobre as empresas, e que um dos primeiros aspectos é o fato da emergência de uma sociedade baseada no conhecimento.

CAPÍTULO 2 - MÉTODOS DE AVALIAÇÃO

Neste capítulo apresentam-se os métodos de avaliação objetivos e subjetivos. Esses métodos servem como base para determinar como os ativos são mensurados, os quais em última instância impactam nos direcionadores de valor.

2.1 – CONSIDERAÇÕES GERAIS

O processo de avaliação de empresas está intimamente ligado à forma com que a economia se desenvolve. Nesse aspecto, pode-se afirmar que as várias mudanças sobre a forma em que se desenvolve a economia alteram o processo com que se via ou se mensurava a empresa.

O sistema capitalista surgiu como resultado de três mudanças de pensamento:

- A primeira foi uma revolução política, o triunfo do liberalismo, a visão de que o governo deve se limitar aos interesses individuais, incluindo os interesses de propriedade;
- A segunda foi o nascimento do entendimento econômico que discorre sobre o crescimento e a distribuição das riquezas geradas em um país;
- A terceira, a revolução industrial, que não só elevou o nível de vida das pessoas, mas alertou para possibilidade de obtenção de ganhos em um curto espaço de tempo.

Os métodos de avaliação de um empreendimento primavam por revelar o valor dos seus ativos físicos, o valor do patrimônio. Adotava-se numa visão de propriedade de bens e direitos que perfaziam o valor da empresa.

Nesse contexto, e em se tratando de métodos de avaliação, utilizavam-se abordagens eminentemente financeiras tais como: Avaliação por Fluxo de Caixa

Este capítulo está subdividido em 02 (dois) tópicos centrais; um é reservado ao *Balanced Scorecard*, outro ao Capital Intelectual.

No primeiro tópico, apresenta-se uma abordagem sobre *Balanced Scorecard* objetivando formatar uma base conceitual que permita as discussões que se seguem.

No segundo tópico, o capital intelectual que está subdividido em dois enfoques, o primeiro, relativo ao conhecimento vinculado a uma pessoa - Capital Humano e o segundo relativo aos ativos físicos, ferramentas, marcas e patentes – Capital Estrutural, de Inovação, e de Processos, encerrando com a concepção do autor sobre ativo intangível que será utilizada no desenvolvimento desta pesquisa.

CAPÍTULO 4 – O MODELO PROPOSTO

Este capítulo trata do modelo proposto pelo autor, onde é apresentado o modelo e as etapas para construção da matriz de direcionadores de valor para mensuração de intangíveis e avaliação da empresa, apresentando-se: as premissas básicas, os objetivos, os métodos utilizados, a formatação do modelo, suas subdivisões e resultados esperados.

CAPÍTULO 5 – APLICAÇÃO DO MODELO

Capítulo reservado para o relato de como se desenvolveu a aplicação do modelo. É uma forma de apresentação prática do modelo que permitirá a sua validação, como método de construção de uma matriz de direcionadores de valor, condição *sine qua non* na mensuração de ativos para a avaliação de um empreendimento.

CAPÍTULO 6 – CONCLUSÕES / RECOMENDAÇÕES

Reservado para as conclusões, recomendações e sugestões para trabalhos futuros. Na figura 1 que se segue apresenta-se uma ilustração da estrutura da tese.

Na abordagem objetiva relata-se a visão financeira da avaliação, contemplando a avaliação por fluxo de caixa descontado, avaliação relativa de direitos contingentes e de fluxo de caixa líquidos da empresa. No que se refere à abordagem subjetiva, contemplam-se as medidas de capital humano; estrutural, NCI Research e o Knowledge Capital Scoreboard.

No tópico 7 (sete), relata-se os principais indicadores de desempenho utilizados na avaliação. Sendo tratado inicialmente à luz do enfoque sistêmico as medidas correlatas e anteriores ao EVA - *Economic Value Added*, tais como: Lucro Líquido, ROI - *Return on Investment* - Retorno Sobre o Investimento, ROE - *Return on Equity* - Retorno Sobre o Patrimônio Líquido, RI - *Residual Income* - Lucro Residual, após estes o indicador EVA - *Economic Value Added*, é apresentado no tópico 8 (oito), e em seguida, tópico 9 (nove), outras abordagens correlatas e posteriores, tais como: CVA - *Cash Value Added*; TSR - *Total Shareholder Return*; SVA - *Shareholder Value Added*; REVA - *Refined Economic Value Added*; AEVA - *Adjusted Economic Value Added*; CFROI - *Cash Flow Return of Investments*, são introduzidas.

No tópico 10 (dez), o MVA - *Market Value Added*, também é apresentando sob enfoque das suas vantagens, desvantagens, limitações, formas de aplicação e, quanto às abordagens correlatas, estas são tratadas posteriormente por estarem mais relacionados ao tema em estudo no capítulo a seguir, ativo intangível. Ressalta-se que todos estes tópicos têm influência direta na determinação dos *direcionadores de valor* - direcionadores de valor. Finalmente, no tópico 11 (onze) relata-se a avaliação de ativos sob o enfoque de valores de entrada e de saída.

CAPÍTULO 3 – BALANCED SCORECARD, ATIVO e CAPITAL INTELECTUAL

Na avaliação da empresa como um todo uma das maiores dificuldades é medir o ativo intangível, este capítulo visa, em última instância, formatar uma base conceitual que permita inferir sobre o atual estágio do conhecimento para que seja possível propor uma matriz de direcionadores de valor que contemple itens do capital intelectual em um escopo utilizado pelo sistema de gestão *Balanced Scorecard*.

CAPÍTULO 1 - INTRODUÇÃO

Trata inicialmente do ambiente considerado para desenvolvimento da tese e apresenta:

- ✓ A identificação do problema que deu origem à pesquisa; determinação dos objetivos: geral e específico;
- ✓ A importância da pesquisa, justificativa, que é apresentada sob uma abordagem social e econômica;
- ✓ A contribuição tanto de efeito pragmático, teórico como de efeito multiplicador;
- ✓ Os principais questionamentos previamente levantados;
- ✓ A metodologia a ser utilizada;
- ✓ e de forma sintética apresenta-se à estrutura da tese.

CAPÍTULO 2 - MÉTODOS DE AVALIAÇÃO

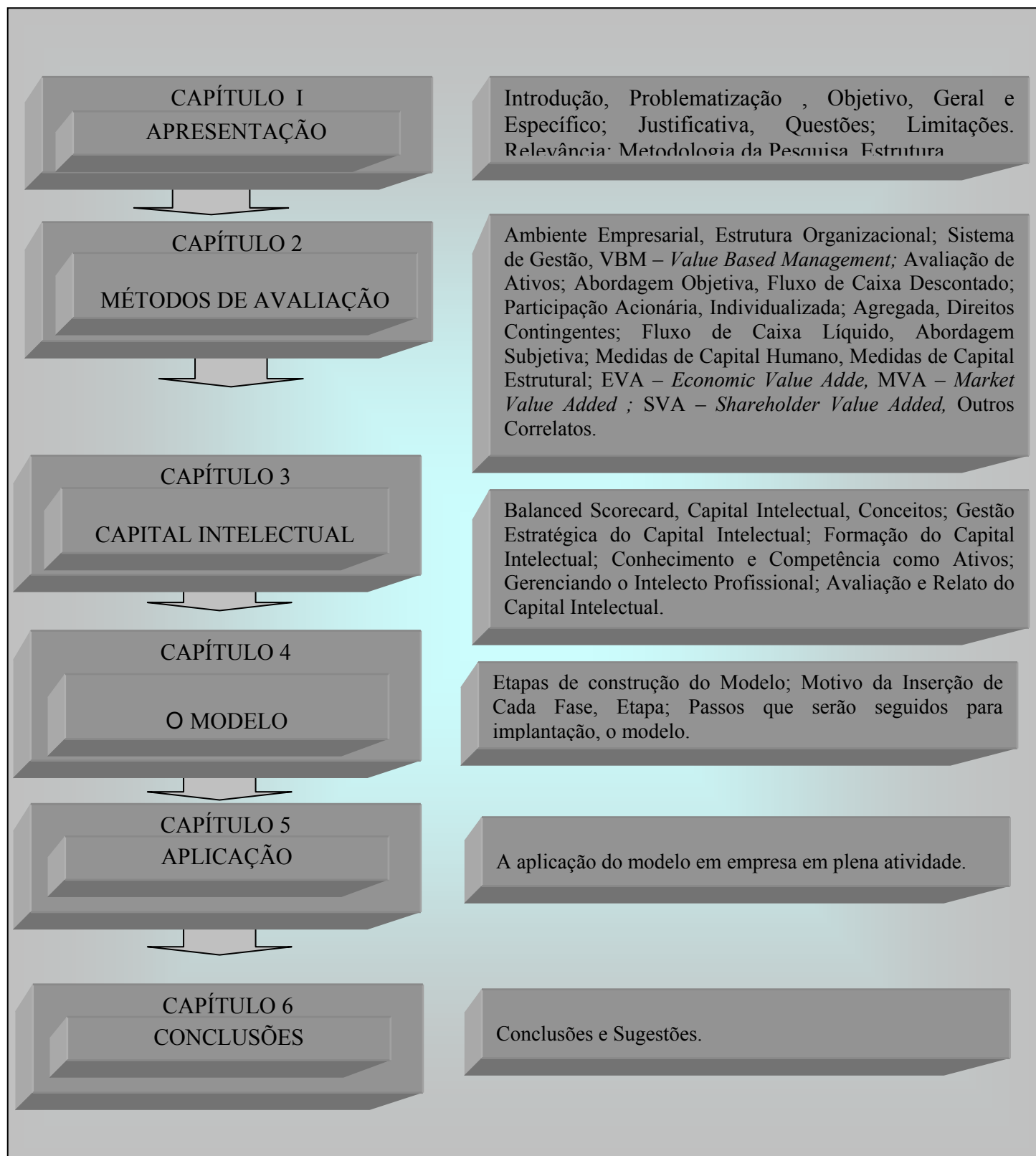
Este capítulo está sub-dividido em 11 (onze) tópicos. Inicialmente, no tópico 1 (um), apresenta-se uma introdução ao processo de avaliação de empresas.

Em seguida, no tópico 2 (dois), apresenta-se o ambiente empresarial, que por força das mudanças ocorridas na economia exige uma nova postura das organizações com relação à estrutura organizacional, tópico 3 (três) e, no tópico 4 (quatro), à necessidade de repensar esta estrutura.

No tópico 5 (cinco), o seu sistema de gestão, nesse relata-se a VBM - *Value Based Management* ou Gestão Baseada no Valor, que permite uma postura gerencial mais eficiente e eficaz, é o ambiente propício para a gestão e mensuração dos ativos tangíveis e intangíveis.

O tópico 6 (seis) contempla ainda os indicadores de desempenho utilizados na avaliação, iniciando com as abordagens objetivas e encerrando com as abordagens subjetivas.

Figura 1 – Estrutura da Tese



O perigo, em ambas as espécies de abordagens, consiste em considerar cedo demais o modelo teórico como fechado, e definitivo, perigo particularmente importante em um campo como o dos sistemas gerais, que ainda está caminhando para encontrar seu fundamento correto.

1.8 - MÉTODO DA PESQUISA

A questão do método é crucial para toda pesquisa. Sem um método seguro, verificável, repetitivo, não é possível ter-se um trabalho classificado como científico.

Optou-se, nesta pesquisa, pelo método de estudo de caso de caráter descritivo com uma amostra estabelecida pelo método intencional, por ser aquele que permite uma maior profundidade no estudo sobre uma ou mais organizações.

Devido a este tipo de pesquisa e à liberdade de escolha da empresa a ser estudada, a amostra é do tipo intencional, na coleta de dados foram adotadas as técnicas de:

- a) Coleta documental; coletou-se os documentos e relatórios utilizados para compor as etapas iniciais;
- b) Observação; através do diagnóstico inicial e do sistema de gestão utilizado pela empresa e conversas formais;

1.9 - ESTRUTURA DA TESE

A Tese está organizada em 06 (seis) capítulos, assim distribuídos:

“São muitas maneiras de lançar a bola, rebatê-la e correr para base; de devolver a bola; diferem as estratégias para utilizar os batedores e substituí-los; variam as formas de dar sinais, de dirigir e de manter o moral da equipe. Tudo isso e mais alguma coisa concorrem para um bom jogo e, cada um desses itens admite variantes indefinidas. Poderíamos dizer que só existe uma forma de jogar: fazer pontos quando se está rebatendo e impedi-los quando não se está. E essa afirmação seria tão útil quanto uma definição geral de método científico”.

Há dois possíveis métodos de pesquisa, um ocorre quando examinando os vários sistemas e o que neles ocorrem se estabelece enunciados sobre as regularidades que se observam serem válidas. Este método é essencialmente empírico. Um segundo método, consiste em partir da outra extremidade. Em vez de estudar primeiro um sistema, depois um segundo, depois um terceiro e assim por diante, coloca-se no outro extremo, considera o conjunto de todos os sistemas concebíveis e reduz então o conjunto a um tamanho mais razoável.

Tal como acontece em qualquer outro campo científico, esta teoria terá de se desenvolver pelo intercâmbio de procedimentos empíricos, intuitivos e dedutivos.

Se a abordagem indutiva deixa muito a desejar quanto ao rigor lógico e a inteireza, o enfoque dedutivo enfrenta a dificuldade de saber se os termos fundamentais foram corretamente escolhidos. Isso não é um defeito particular da teoria ou dos cientistas que se ocupam desta questão, mas um fenômeno bastante comum na história da ciência.

De um lado pode se considerar que a principal função dos modelos teóricos é a explicação, a previsão e o controle dos fenômenos até agora inexplorados. Por outro lado, pode-se com igual razão acentuar a importância do enfoque axiomático e citar a este respeito exemplos como o da teoria da probabilidade, das geometrias não-euclidianas, mas recentemente, a teoria da informação e dos jogos, que foram primeiramente desenvolvidas como campos matemáticos dedutivos e mais tarde aplicados em física e em outras ciências.

avaliação, do ativo intangível e teorias correlatas abordadas na revisão bibliográfica e ao fato do enfoque utilizado em suas análises ser sob uma visão interna da empresa.

Não é pretensão generalizar os resultados com o teste efetuado, embora as conclusões possam servir de subsídio para todas as empresas interessadas no processo de busca da mensuração e da avaliação de um empreendimento contemplando aspectos tangíveis e intangíveis em um único sistema, com base nos direcionadores de valor.

1.7 - METODOLOGIA DA PESQUISA

Goode e Hatt apud Oliveira (1997, p. 116) afirmam que *“a pesquisa moderna deve rejeitar como falsa a dicotomia da separação entre estudos qualitativos e quantitativos ou entre ponto de vista estático e não-estático, em virtude de que não existe importância com relação à precisão das medidas, uma vez que o que é medido continua ser uma qualidade”*.

Ao se concordar com estes autores, nesta pesquisa o tratamento dos dados seguirá, quando necessário, os dois métodos: Quantitativo e Qualitativo.

A abordagem quantitativa deverá ser utilizada na apresentação de recursos e técnicas estatísticas desde as mais simples, como percentagem, média, moda e outras, no sentido de classificar a relação das informações que deverão ser utilizadas.

Na impossibilidade de tratar todo volume de informações disponível, para efeito de teste, será utilizada uma empresa com capital aberto que divulgue informações sociais, o que tornará possível a aplicação.

A abordagem qualitativa deverá ser utilizada para esclarecer a relação de causa-e-efeito dos direcionadores de valor para que, em etapa posterior, se possa determinar o valor de itens subjetivos no processo de avaliação.

Concorda-se com Kaplan (1969, p. 24-26), quando diz que *“o objetivo da metodologia é o de convidar a ciência a especular e o de convidar a filosofia a interessar-se pelos problemas práticos”*, e utiliza a metáfora “bola ao cesto” e expõe:

Sob o enfoque econômico, os investidores podem utilizar a informação com maior confiabilidade, o que é de suma importância, ou melhor, é fundamental para as empresas, pois além de manter, atrai novos investimentos, aumentando assim sua capacidade de sobrevivência e de gerar maiores resultados. Sob o enfoque social, é uma forma de garantir a oferta de empregos e produtos, melhorando o nível de vida da sociedade como um todo.

A visão sistêmica nessa pesquisa dá maior possibilidade de atingir com eficiência e eficácia os objetivos propostos, e com relação às questões a serem respondidas e do problema a ser solucionado infere um maior grau de confiabilidade.

É nesse contexto de continuidade da organização, geração de emprego, oferta de produtos, confiabilidade nas informações, objetividade, mensuração, subjetividade, competitividade, valor agregado, entre outros, que está inserido a questão da elaboração da matriz e de direcionadores de valor para gestão organizacional. Qualquer contribuição para evolução do atual estágio desse conhecimento, reflete diretamente sobre os aspectos econômicos que norteiam os investimentos nas empresas, e sobre a sociedade, na forma de garantida da oferta de empregos.

O resultado da tese: Matriz de Direcionadores de Valor para Gestão da Criação de Valor, por um lado pragmático, contribuirá com a Ciência, quando disponibiliza um mecanismo aos seus usuários para que se possa ter um maior grau de confiabilidade na avaliação de um empreendimento.

Pelo lado teórico, corrobora para o desenvolvimento da Ciência como fonte e base de pesquisa sobre direcionadores de valor, teoria da avaliação empresarial, ativo intangível, permitindo a pesquisadores, alunos de graduação e pós-graduação, utilizarem a tese como base de estudo para temas correlatos.

1.6 - DELIMITAÇÕES

Como o trabalho é fortemente centrado na construção de uma matriz de direcionadores de valor, as suas limitações são inerentes à teoria de modelos de

1.3 - OBJETIVOS

1.3.1. GERAL

Desenvolver uma matriz de direcionadores de valor para gestão do valor.

1.3.2. ESPECÍFICOS

- A) Analisar os direcionadores de valor de um empreendimento;
- B) Identificar os direcionadores de valor que contribuem para a agregação de valor, permitindo gerir o empreendimento sob o enfoque de medição de desempenho;
- C) Possibilitar uma classificação dos direcionadores de valor por níveis, o que facilita a gestão e o alinhamento das variáveis decisórias à operacionalização da estratégia organizacional;
- D) Criar um mecanismo para efetuar a gestão destes direcionadores de valor de acordo com as perspectivas previamente determinadas no sistema de gestão *balanced scorecard*;
- E) Reconhecer quais os direcionadores de maior impacto sobre a orientação estratégica da empresa.

1.4 – HIPÓTESE

Ao delinear esta pesquisa na linha de Mensuração e nos aspectos relativos à avaliação de empresas, pretende-se apresentar e defender a tese de que é possível, além de necessário, identificar os direcionadores de valor, de forma que contemplem aspectos tangíveis e intangíveis, viabilizando o processo de mensuração e avaliação de um empreendimento de forma mais acurada.

1.5 - JUSTIFICATIVA

A identificação dos direcionadores de valor para compor a gestão da empresa permita que a informação ofereça maior compreensibilidade, integralidade, além de ser um diferencial que permite às empresas se tornarem mais competitivas.

econômico adicionado) na perspectiva financeira, para revelar o valor econômico agregado para os acionistas, ou mesmo utilizando-se do MVA *Market Value Added*, que em última instância é o EVA projetado para os períodos futuros e trazidos a valor presente, o seu foco central está direcionado para medir o desempenho da organização.

O MVA – *Market Value Added* (Valor de Mercado Adicionado) é uma proposta que vem sendo utilizada para revelar o valor de mercado da empresa. Além desta há outras abordagens, tais como: Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado; Avaliação Relativa; Avaliação de Direitos Contingentes.

Além dessas abordagens objetivas de avaliação de empresas e das suas variações, outras que podem ser caracterizadas como subjetivas, tais como: Medidas de Capital Humano e Estrutural, *NCI Research, Knowledge Capital Scoreboard*, também se encontram disponíveis na literatura. Entretanto, não contemplam a mensuração de itens tangíveis e intangíveis.

Neste novo ambiente, onde os aspectos intangíveis se tornaram mais relevantes, faz-se necessário uma metodologia que identifique os direcionadores de valor para que se possam avaliar as empresas com maior confiabilidade e em função da sua estratégia.

Vale ressaltar que as metodologias existentes, por si só, não possibilitam essa avaliação, contemplar na avaliação de empresas ativos tangíveis e intangíveis, permitindo uma avaliação mais acurada, só se faz possível quando a empresa conhece os seus direcionadores de valor, foco cerne do problema a ser estudado.

Neste sentido, apresentar-se-á um modelo de uma Matriz de Direcionadores de Valor para gestão estratégica organizacional. Vale ressaltar que, em virtude da própria temática, um certo grau de subjetividade sempre se fará presente.

Este enfoque irá permitir aos acionistas, investidores e sociedade em geral reconhecer, em função da estratégia adotada, quais os direcionadores que agregam valor, e conseqüentemente facilitará novos investimentos, processos de compra e venda mais justos, os quais se refletem diretamente na capacidade de sobrevivência das empresas e de manter, ou mesmo, aumentar suas ofertas de emprego.

Por um lado, empresas tradicionais que apresentam resultados positivos nas suas demonstrações contábeis podem de um momento para outro encerrar suas atividades em decorrência de vários fatores, inclusive o econômico / financeiro. Por outro lado, organizações com resultados menos favoráveis, por vezes divulgando até mesmo prejuízo, que utilizaram a mesma sistemática contábil, recebem do mercado uma avaliação que supera por várias vezes o valor divulgado.

Ao reconhecer o valor dos intangíveis, o mercado volta-se principalmente para a capacidade da empresa em gerar benefícios futuros e de se manter competitiva, acreditando na sua capacidade de expansão. Isso resulta numa avaliação positiva do empreendimento, o que é refletido no aumento dos investimentos e valorização das ações no mercado aberto. Ao desacreditar o mercado conduz a empresa a uma situação de concordata ou, até mesmo, falência, ao retirar ou deixar de investir no empreendimento.

Apesar das críticas, ressalta-se que a contabilidade foi e continua sendo o sistema de medição de resultados financeiros. Entretanto, um sistema que meça e reconheça o ativo intangível é imprescindível para que se possa divulgar para os vários usuários da informação o real valor de um empreendimento, voltado para o valor da organização em termos presentes e futuros, o qual deve ter como base fundamental os dados armazenados nesta mesma contabilidade, porém utilizando critérios mais flexíveis de acumulação ou mensuração, permitindo-lhe analisar sob outras perspectivas.

Em se tratando da adoção de novas perspectivas, Norton e Kaplan (1997, p. 8-18) apresentam o BSC - *Balanced Scorecard*, sistema de gestão que, além da perspectiva financeira, adota outras, tais como: de clientes, processos internos e aprendizado e crescimento, e abre espaço para utilização de outras perspectivas, desde que as empresas as considerem relevantes para o processo de mensuração do desempenho. Neste caso, poderia incluir, por exemplo, a perspectiva de recursos humanos.

Mas, apesar do fato de que o BSC utiliza várias perspectivas e, mesmo sendo possível utilizar o indicador econômico EVA – *Economic Value Added* (valor

“Felizmente as idéias não obedecem a um toque de recolher [...] a natureza do fenômeno emergente força um retorno para recuperar fragmentos de idéias aparentemente esquecidas ou cujos significados talvez não fossem perceptíveis na época de sua concepção”.

É notório que há um grande número de discussões a respeito do tema: Direcionadores de Valor; Avaliação de Empresas; Mensuração, pois o processo de busca, identificação e levantamento de questionamentos, voltados para melhoria da capacidade de “medir” um empreendimento, dado as constantes mudanças no seu meio ambiente, é contínuo.

1.2 - PROBLEMATIZAÇÃO

O conteúdo dos demonstrativos contábeis, por não revelarem o real valor da empresa, vem preocupando e detendo a atenção de pesquisadores, consultores, usuários da informação e outros interessados. Um dos fatores desta ocorrência não revelar o real valor de um empreendimento é o fato de que esses relatórios não contemplam a mensuração dos ativos intangíveis, como por exemplo: Capital Intelectual, por falta de um sistema gerencial para valores intangíveis.

Nesse contexto, Stewart (1998) ressalta que a Wal-Mart, a Microsoft e a Toyota não se tornaram grandes empresas por serem mais ricas, em termos de bens físicos, do que a Sears, IBM e a General Motors. Ao contrário, elas contavam com uma parcela maior de capital intelectual que estas, e isto é algo muito mais valioso do que ativos físicos ou financeiros. Entretanto, como medi-lo?

O valor que é publicado nos relatórios contábeis se comparado ao seu real valor, apresenta diferença e faz com que os usuários desacreditem e dêem pouca ou nenhuma importância a esses relatórios para fins decisórios. Esta diferença é principalmente composta pelo ativo intangível.

CAPÍTULO 1 – INTRODUÇÃO

Neste capítulo, inicialmente contempla-se uma visão do ambiente considerado para a pesquisa e, na seqüência, a Problematização, o Objetivo Geral e os Específicos, a Justificativa, as Limitações, a Relevância, a Metodologia da Pesquisa e a Estrutura da Tese.

1.1 - CONTEXTUALIZAÇÃO

A inovação tecnológica alertou para a possibilidade de obtenção de ganhos em um curto espaço de tempo, permitindo que as empresas migrassem de um capitalismo industrial para um capitalismo intelectual, fazendo surgir a chamada indústria do conhecimento ou da informação. Se, ao migrar do capitalismo industrial para o intelectual uma organização realmente deseja entender o seu ambiente, deve então começar a entender a si mesma, uma vez que a compreensão do ambiente em que atua é sempre uma projeção de si própria, o que promove o entendimento de como a mudança se desenvolve por meio de padrões circulares de interação.

Ao avaliar uma empresa nesse processo de padrões circulares de interação, faz-se necessário compreender a sua nova identidade e contemplar na sua avaliação tanto aspectos relativos ao ativo tangível como ao ativo intangível. Isso ocorre em virtude da relação sinérgica de causa-efeito entre estes dois ativos, os quais influenciam diretamente na forma como as empresas são reconhecidas no mercado.

Dessa forma, pode-se afirmar que a busca pela mensuração acurada dos eventos que impactam as empresas revela-se muito importante. As empresas em vez de aguardar os acontecimentos, resolvem procurar ativamente as oportunidades de novos negócios, com base em informações mensuradas com objetividade, confiabilidade e disponíveis no momento preciso, as quais impulsionam e permitem que estas continuem ou se enquadrem na "Filosofia de Excelência Empresarial" e sejam reconhecidas como tal.

Há de se concordar com Spink (1991, p. 23) quando expõe:

ROCHA, Josélton Silveira da. **Matriz de Direcionadores de Valor para Gestão do Valor**. Florianópolis, 2003. 195 pág. Tese (Doutorado em Engenharia de Produção) Programa de Pós-graduação em Engenharia de Produção e Sistemas, UFSC, 2003.

RESUMO

As empresas devem ser avaliadas pela combinação de métodos objetivos e subjetivos, pois, ao serem reunidos em um único sistema de avaliação, proporcionam maior acurácia e conseqüentemente permitem tomar decisões corretas, propiciando ações pró-ativas garantindo a sua continuidade. A identificação dos direcionadores de valor é uma premissa básica para garantir a gestão voltada para a estratégia, além de aumentar a qualidade da informação, e uma mensuração e avaliação mais acurada das empresas. Este enfoque irá permitir aos acionistas, investidores e sociedade em geral reconhecer, em função da estratégia adotada, quais os direcionadores que agregam valor e, conseqüentemente facilitará novos investimentos, processos de compra e venda mais justos, os quais se refletem diretamente na capacidade de sobrevivência das empresas. Nesse sentido, apresenta-se um modelo de matriz de direcionadores de valor para gestão do valor. O modelo proposto para este fim, obedece a duas fases divididas em 07 (sete) etapas, e foi aplicado com base nos dados de uma empresa produtora de alimentos da grande Florianópolis – SC. Dentre outras não menos importantes, o modelo contribui na identificação, para gestão, dos direcionadores de valor, condição *sine qua non* da garantia de continuidade das organizações.

Palavras-chave: Direcionadores, *Balanced Scorecard*, Matriz.

ROCHA, Josélton Silveira da. Matrix of value Drivers for Management of the Value. Florianópolis, 2003. 195 pág. Thesis (in Engineering of Production) Program of the Engineering of Production and Systems. UFSC. 2003.

ABSTRACT

The companies must be evaluated by the combination of objective and subjective methods, therefore, when being congregated in an only system of evaluation, they provide greater and consequently they allow to take decisions correct, propitiating pro-active actions guaranteeing its continuity. The identification of the value drivers of value is a basic premise to guarantee the management directed toward the strategy, besides increasing the quality of the information, and a mensuração and acurada evaluation more of the companies. This approach will go to allow the shareholders, investors and society in general to recognize, in function of the adopted strategy, which the direcionadores that add value and, consequently will facilitate new investments, processes of righter purchase and venda, which if they directly reflect in the capacity of survival of the companies. In this direction, a model of matrix of direcionadores of value for management of the value is presented. The model considered for this end, obeys the two phases divided in 07 (seven) stages, and was applied on the basis of the data of food a producing company of the great Florianópolis. SC. Amongst others not less important, the model contributes in the identification, for management, of the value drivers, condition sine qua non of the guarantee of continuity of the organizations.

Word-key: Value Drivers, Balanced Scorecard, Matrix.

LISTA DE FIGURAS

FIGURA 1 – ESTRUTURA DA TESE	10
FIGURA 2 – NÍVEIS DE IDENTIFICAÇÃO	33
FIGURA 3 – DIFERENÇAS ENTRE O LUCRO	55
FIGURA 4 – LIGAÇÃO ENTRE O EVA E O ABM	60
FIGURA 5 – ESTRATÉGIA, AÇÕES E RESULTADO	75
FIGURA 6 – CONVERTER A ESTRATÉGIA EM PROCESSO	79
FIGURA 7 – CAPITAL INTELECTUAL	80
FIGURA 8 – CAPITAL INTELECTUAL – ADAPTADO	84
FIGURA 9 – ATIVO INTANGÍVEL	88
FIGURA 10 – A FORMAÇÃO DO CONHECIMENTO	91
FIGURA 11 – CONFIGURANDO PARA O CONHECIMENTO	92
FIGURA 12 – NAVEGADOR SKANDIA	100
FIGURA 13 – SETE NÍVEIS DE CONSCIÊNCIA	108
FIGURA 14 – REPRESENTAÇÃO DO MODELO PROPOSTO	112
FIGURA 15 – FLUXOGRAMA DE DIRECIONADORES	118
FIGURA 16 – DIRECIONADORES DE VALOR - META	164
FIGURA 17 – DIRECIONADORES 80 E 94,9% DA META	164
FIGURA 18 – DIRECIONADORES QUE ATINGIRAM A META	165

LISTA DE QUADROS

QUADRO 1 – EVA – VANTAGENS E DESVANTAGENS	59
QUADRO 2 – EVOLUÇÃO ESTUDOS/ PESQUISA SOBRE INTANGÍVEIS	83
QUADRO 3 – EXEMPLOS DE INDICADORES	98
QUADRO 4 – MONITOR DE ATIVOS INTANGÍVEIS DA CELEMI	99
QUADRO 5 – DEMONSTRATIVO DO VALOR AGREGADO PSL	103
QUADRO 6 – IDENTIFICAÇÃO DO CICLO DE VIDA DA EMPRESA	142

LISTA DE TABELAS

TABELA 1 – IDENTIFICAÇÃO DO CICLO DE VIDA DA EMPRESA	114
TABELA 2 – CICLO DE VIDA x INDICADORES	115
TABELA 3 – LEVANTAMENTO DOS DIRECIONADORES DE VALOR	119
TABELA 4 – CLASSIFICAÇÃO DOS DIRECIONADORES	120
TABELA 5 – ORIENTAÇÃO ESTRATÉGICA x DIRECIONADOR	122
TABELA 6 – CLASSIFICAÇÃO DOS DIRECIONADORES DE VALOR	123
TABELA 7 – REALINHAMENTO DAS METAS	124
TABELA 8 – REALINHAMENTO DAS INICIATIVAS	125
TABELA 9 – MATRIZ DE DIRECIONADORES DE VALOR	127
TABELA 10 – LEVANTAMENTO DOS DIRECIONADORES DE VALOR	144
TABELA 11 – CLASSIFICAÇÃO DOS DIRECIONADORES	147
TABELA 12 – ORIENTAÇÃO ESTRATÉGICA x DIRECIONADORES	149
TABELA 13 – CLASSIFICAÇÃO DOS DIRECIONADORES DE VALOR	151
TABELA 14 – REALINHAMENTO DAS METAS	154
TABELA 15 – REALINHAMENTO DAS INICIATIVAS	156
TABELA 16 – MATRIZ DE MENSURAÇÃO DOS DIRECIONADORES	159

SUMÁRIO

Capítulo 1 – introdução.....	1
1.1 - contextualização	1
1.2 - problematização	2
1.3 - objetivos	6
1.3.1. Geral	6
1.3.2. Específicos.....	6
1.4 – hipótese.....	6
1.5 - justificativa	6
1.6 - delimitações.....	7
1.7 - metodologia da pesquisa	8
1.8 - método da pesquisa	10
1.9 - estrutura da tese.....	10
Capítulo 1 - introdução	11
Capítulo 1 - introdução	12
Capítulo 2 - métodos de avaliação.....	12
Capítulo 3 – balanced scorecard, ativo e capital intelectual.....	13
Capítulo 4 – o modelo proposto	14
Capítulo 5 – aplicação do modelo	14
Capítulo 6 – conclusões / recomendações	14
Capítulo 2 - métodos de avaliação.....	15
Capítulo 3 - <i>balanced scorecard</i> e capital intelectual	76
Capítulo 4 – modelo proposto	111
Capítulo 5 – aplicação do modelo	130
Capítulo 6 - Conclusões.....	161
Referências bibliográficas	171
ANEXOS.....	181

AGRADECIMENTOS

À Deus;

Ao CNPq;

A Universidade Federal da Bahia;

A Universidade Federal de Santa Catarina;

A professor Dr. Paulo Mauricio Selig;

Ao professor Dr. Antonio Cezar Bornia;

A Maria do Socorro Silva;

A Simone de Cássia Silva;

Aos colegas do GAV – Grupo de Análise de Valor da UFSC;

Enfim, a todos que direta ou indiretamente contribuíram, que Deus lhes retribua.

“Eu tenho uma espécie de dever, de dever de sonhar, de sonhar sempre,
pois sendo mais do que uma espectadora de mim mesma
eu tenho que ter o melhor espetáculo que posso.

E assim me construo a ouro e sedas,
em salas supostas, invento palco, cenário
para viver o meu sonho
entre luzes brandas e músicas invisíveis”.

Do livro do “desassossego”.
Fernando Pessoa.

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ENGENHARIA DE
PRODUÇÃO**

**MATRIZ DE DIRECIONADORES DE VALOR PARA GESTÃO DO
VALOR**

JOSÉILTON SILVEIRA DA ROCHA

Tese apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção da Universidade Federal de Santa Catarina como requisito parcial para obtenção do título de doutor em Engenharia de Produção.

Orientador: Paulo Mauricio Selig, Dr.

**Florianópolis - SC
2003**