

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ENGENHARIA DA  
PRODUÇÃO**

**INDICADORES DE DESEMPENHO E AS PRÁTICAS DE BOA  
GOVERNANÇA CORPORATIVA**

**FLORIANÓPOLIS  
2003**

**LUIZ HAMILTON BERTON**

**INDICADORES DE DESEMPENHO E AS PRÁTICAS DE BOA  
GOVERNANÇA CORPORATIVA**

**Tese apresentada como requisito à  
conclusão do Programa de Doutorado em  
Engenharia da Produção da Universidade  
Federal de Santa Catarina.**

**Orientador: Prof. Dr. Emílio Araújo  
Menezes**

**FLORIANÓPOLIS  
2003**

**LUIZ HAMILTON BERTON**

**INDICADORES DE DESEMPENHO E AS PRÁTICAS DE BOA GOVERNANÇA CORPORATIVA**

Esta tese foi julgada e aprovada para obtenção do grau de **Doutor em Engenharia da Produção** no **Programa de Pós-Graduação em Engenharia da Produção** da Universidade Federal de Santa Catarina.

Florianópolis, 06 de julho de 2003.

---

Prof. Edson Pacheco Palladini, Dr  
Coordenador do Programa

**BANCA EXAMINADORA:**

---

Prof. Belmiro Valverde Jobin Castor, Dr  
Universidade Federal do Paraná

---

Prof. Paulo Mello Garcias, Dr  
Universidade Federal do Paraná

---

Prof. Bruno Kopittke, Dr  
Universidade Federal de Santa Catarina

---

Prof. Newton C. A. da Costa Jr, Dr  
Universidade Federal de Santa Catarina

**MODERADOR**

**ORIENTADOR**

---

Prof. Armando Dettmer, Dr  
Unisul

---

Prof. Emilio Araújo Menezes, Dr  
Universidade Federal de Santa Catarina

## **AGRADECIMENTOS**

Ao Departamento de Engenharia da Produção da  
Universidade Federal de Santa Catarina.

Agradeço ao Professor Emilio Araújo Menezes  
pela orientação no desenvolvimento da presente  
tese, feita com toda a sabedoria e dedicação de  
quem verdadeiramente merece ser chamado de  
mestre e amigo.

Agradeço também aos professores Belmiro Castor,  
Bruno kopitke, Newton da Costa Jr., Nelson  
Casarotto e Armando Dettmer, membros da banca  
de qualificação, pelas preciosas dicas para o  
encaminhamento final da tese.

Agradeço, especialmente, aos amigos e  
professores Armando Rasoto, Jerry Kato e José  
Pio Martins pelo apoio e pelas preciosas dicas  
sobre o tema desenvolvido.

Agradeço também ao Juliano Gerber, que nunca  
poupou esforços para auxiliar-me ao longo do  
programa de pós-graduação.

## RESUMO

BERTON, Luiz Hamilton. Indicadores de desempenho e as práticas de boa governança corporativa. 2003. 195 f. Tese (Doutorado em Engenharia da Produção) - Programa de Pós-Graduação em Engenharia da Produção – UFSC. Florianópolis.

A resposta à pergunta “o que é resultado para a empresa?” foi o grande incentivo para o desenvolvimento desta tese. Certamente, se essa questão fosse levantada há alguns anos, a resposta seria mais fácil. As empresas eram avaliadas quase que exclusivamente por sua capacidade de gerar lucros, manter a continuidade no mercado e pelo patrimônio construído ao longo de sua existência.

O avanço nas relações de trabalho, de consumo, de produção, de criação de valor e também nos modelos de gestão acompanharam a velocidade das mudanças no ambiente onde a empresa está situada, bem como a evolução tecnológica e, porque não dizer, do próprio mercado.

Essa mudança no ambiente empresarial provocou também a necessidade de alterar as formas de avaliação de desempenho de uma empresa, principalmente daquelas que pretendem seguir as boas práticas de governança corporativa, em função delas assumirem uma conduta mais transparente com seus acionistas, principalmente os minoritários.

Como um acionista minoritário, ou um possível investidor, pode avaliar o desempenho de uma organização, utilizando somente indicadores financeiros, baseados exclusivamente em relatórios contábeis da empresa? A análise financeira deve também levar em conta o desempenho de seus ativos intangíveis ou seu desempenho na manutenção de competências permanentes, condizentes com a geração futura dos resultados da empresa.

O caminho da resolução desse problema foi estabelecido na presente tese, a partir do desenvolvimento de um sistema de indicadores de desempenho, baseado na estrutura do *Balanced Scorecard* e atrelado ao posicionamento estratégico definido pela empresa. O modelo construído estabelece indicadores financeiros, de clientes, de processos e de aprendizagem e crescimento. Além disso, o modelo apresenta indicadores que são relacionados diretamente às competências operacionais e permanentes da empresa, o que possibilita ao analista a verificação do desempenho passado, atual e futuro.

Com os indicadores de desempenho alinhados às competências da empresa e ampliando sua utilização para além da fronteira financeira, cumpre-se a tarefa de apresentar a empresa aos acionistas minoritários e possíveis novos investidores, com alto nível de transparência e objetividade.

**Palavras-chave:** Governança Corporativa. Avaliação de desempenho. Balanced scorecard

## ABSTRACT

BERTON, Luiz Hamilton. Indicadores de desempenho e as práticas de boa governança corporativa. 2003. 195 f. Tese (Doutorado em Engenharia da Produção) - Programa de Pós-Graduação em Engenharia da Produção – UFSC. Florianópolis.

The answer to the question “what are results to a company?” was the major reason to the development of this thesis. If this question had been asked some years ago, the answer to it would be easier. The companies were graded almost entirely by its capacity to generate profit, keep itself in the market, and by the company’s lands, buildings, machinery and goods gathered throughout its existence.

The progress in relations of work, consumes, production, creation of value, and also in the management frame has gone along with the speed in environmental changes in which the company is located as well as the technological evolution and, why not, along with the market itself.

Such a change in the business environment has evoked the need to alter the ways of evaluating a company’s performance, mainly those ones which intend to follow the corporative management practices due to the fact of having a more transparent conduct with its shareholders, specially the minority ones.

How can a minority shareholder or a prospect investor be able to evaluate the performance of an organization by using just financial indicators based exclusively on the company’s accountancy book reports? The financial analysis has to take into consideration the performance of its intangible actives or its performance in the continuity of permanent competences, along with the future generation of the company’s results.

The way to solve such a problem has been set in the present thesis from the development of a system of performance indices based on the structure of the Balanced Scorecard and linked with strategic positioning established by the company. The framework built establishes financial, clients, processes and learning and growth indicators. Furthermore, this framework presents indices that are directly related to the operational and permanent competences of the company, which allows the analyst to verify past, present and future performances.

With the performance indices linked with the company’s competences and by enlarging its use to beyond its financial borders, the task of presenting the company to its minority shareholders and possible new investors has been accomplished throughout a high level of transparency and objectivity.

**Key-works:**. Follow the corporative management practices. Evaluating a company’s performance . Balanced Scorecard

# SUMÁRIO

<b>LISTA DE FIGURAS</b>	<b>x</b>
<b>CAPÍTULO 1 – CONSIDERAÇÕES INICIAIS</b>	<b>11</b>
1.1 Problematização	11
1.2 Objetivos geral e específicos	15
1.2.1 Objetivo Geral	15
1.2.2 Objetivos Específicos	15
1.3 Metodologia do Trabalho	15
1.4 Relevância do Trabalho	16
1.5 Limitações do Trabalho	17
1.6 Estrutura do Trabalho	19
<b>CAPÍTULO 2 – ADMINISTRAÇÃO ESTRATÉGICA</b>	<b>21</b>
2.1 Fundamentos de Administração Estratégica	21
2.2 Análise Ambiental	24
2.2.1 Ambiente geral	25
2.2.1 Ambiente operacional	26
2.2.1 Ambiente interno	30
2.3 Objetivos organizacionais	32
2.4 Estratégias Empresariais	36
2.4.1 Estratégias Organizacionais	41
2.4.2 Estratégias De Negócios	43
2.4.3 Estratégias Funcionais	44
2.5 Avaliação, Implantação e Controle Estratégico	45
2.5.1 Avaliação e Implantação das estratégias	46
2.5.2 Controle estratégico	47
<b>CAPÍTULO 3 – MODELOS DE AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO E CONTROLE DE GESTÃO</b>	<b>49</b>
3.1 Introdução aos modelos de avaliação	49
3.2 Análise Financeira Tradicional	53
3.2.1 Índices de liquidez	53
3.2.2 Índices de rentabilidade	54
3.2.3 Índices de estrutura/endividamento	54
3.2.4 Índices de imobilização	55
3.2.5 Alavancagem	55
3.2.6 Fator de insolvência de kanitz	56
3.2.7 Sistema DuPont – retorno sobre o ativo (RSA)	57
3.2.8 Custo ponderado de capital	58
3.3 Análise Financeira Dinâmica	59
3.3.1 Reclassificação das contas	60
3.3.2 Necessidade de capital de giro – NCG	61
3.3.3 Capital de giro – CDG	63
3.3.4 Saldo de Tesouraria – T	64
3.3.5 Perfil Financeiro das Empresas	66
3.3.6 Autofinanciamento	70
3.3.7 Relação Entre a NCG e o Nível de Atividade da Empresa	71
3.3.7.1 Administração da necessidade de capital de giro	72
3.3.7.2 Administração do capital de giro	74

3.4 <i>Economic Value Added</i> – EVA e <i>Market Value Added</i> – MVA	75
3.4.1 Definição do EVA	76
3.4.2 A equação do EVA	77
3.4.3 Vantagens do EVA	79
3.4.4 Relação entre o EVA e outras medidas de desempenho	81
3.4.5 Definição de MVA	82
3.5 Avaliação de Ativos Intangíveis	84
3.5.1 capital intelectual	86
3.5.1.1 O “q de Tobin”	89
3.5.1.2 Cálculo do Valor Intangível	90
3.5.1.3 Medidas do Capital Humano	91
3.5.1.4 Medidas do capital estrutural	93
3.5.1.5 Rotatividade do capital de giro	94
3.5.1.6 Avaliação da administração	95
3.5.1.7 Medidas de capital de cliente	96
3.5.1.8 Um navegador do capital do intelectual	98
3.5.2 Avaliação da competência, da estrutura interna e da estrutura externa	100
3.5.2.1 Avaliação da competência profissional	100
3.5.2.2 Em relação a avaliação da estrutura interna da empresa	105
3.5.2.3 Em relação a avaliação da estrutura externa da empresa	106
3.5.3 Good Will – Valor da Marca	109
3.5.4 Implementação de sistemas de Avaliação de Ativos intangíveis	112
3.6. Balanced Scorecard – BSC	116
3.6.1 <i>Balanced Scorecard</i> Como Sistema Gerencial	116
3.6.2 Perspectivas Do Balanced Scorecard	119
<b>CAPÍTULO 4 – MODELO DE AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO ORGANIZACIONAL</b>	<b>125</b>
4.1 Introdução ao Modelo	126
4.2 Ativo e Passivo Operacional	128
4.2.1 Perspectiva Financeira	128
4.2.1 Perspectiva dos Clientes	130
4.2.1 Perspectiva dos processos internos	131
4.2.1 Perspectiva do aprendizado e crescimento	132
4.3 Ativo e Passivo Permanente	134
4.3.1 Perspectiva Financeira	135
4.3.1 Perspectiva dos Clientes	136
4.3.1 Perspectiva dos processos internos	137
4.3.1 Perspectiva do aprendizado e crescimento	138
4.4 Relações de Causa e Efeito dos Indicadores	142
4.4.1 Relações de causas e efeito dos indicadores operacionais	142
4.4.2 Relações de causas e efeito dos indicadores permanentes	146
4.5 Recomendações ao Uso do Modelo Proposto	149
<b>CAPÍTULO 5 – ANÁLISE DE EMPRESA MODELO</b>	<b>151</b>
5.1 Análise Tradicional ou Estática	152
5.2 Análise Dinâmica	155
5.3 Modelo De Avaliação De Desempenho Proposto	157
5.3.1 Ativo e Passivo operacional	160
5.3.2 Ativo e Passivo permanente	164
5.3.3 Considerações finais	166

<b>CAPÍTULO 6 - CONCLUSÕES FINAIS E RECOMENDAÇÕES</b>	<b>168</b>
6.1 Recomendação de Trabalhos Futuros	171
<b>REFERÊNCIAS</b>	<b>173</b>
<b>ANEXOS</b>	<b>180</b>

## LISTA DE FIGURAS

FIGURA 1 – Estrutura ambiental	25
FIGURA 2 – Modelo De Porter	28
FIGURA 3 - Perfil financeiro da empresa, caracterizado pelas três variáveis NCG,CDG e T, representando o caso 1	67
FIGURA 4 - Perfil financeiro da empresa, caracterizado pelas três variáveis NCG, CDG E T, representando o caso 2	67
FIGURA 5 - Perfil financeiro da empresa, caracterizado pelas três variáveis NCG, CDG e T, representando o caso 3	68
FIGURA 6 - Perfil financeiro da empresa, caracterizado pelas três variáveis NCG CDG E T, representando o caso 4	69
FIGURA 7 - Perfil financeiro da empresa, caracterizado pelas três variáveis NCG, CDG E T, representando o caso 5	70
FIGURA 8 – Desenvolvimento do EVA	77
FIGURA 9 - Balanço patrimonial visível e invisível	86
FIGURA 10 – Valor do cliente	97
FIGURA 11 – Navegador do capital intelectual	99
FIGURA 12 - Cálculo Do Valor Agregado	103
FIGURA 13 – Avaliação patrimonial	111
FIGURA 14 – Processos críticos de gestão e o <i>balanced scorecard</i>	118
FIGURA 15 – <i>Balanced Scorecard</i>	120
FIGURA 16 – Relação causa e efeito dos indicadores de performance operacional	143
FIGURA 17 – Relação causa e efeito dos indicadores de performance permanente	147
FIGURA 18 – Estrutura da Matriz BCG original	195

# CAPÍTULO 1

## CONSIDERAÇÕES INICIAIS

O presente capítulo apresenta as condições básicas da tese, desde a discussão sobre o problema de pesquisa que motivou o estudo, passando pela elaboração dos objetivos geral e específicos, até a apresentação dos aspectos metodológicos seguidos para o trabalho. Este capítulo é complementado com a apresentação da importância e relevância do trabalho e com as limitações estabelecidas para o estudo.

### 1.1 Problematização

As ações da Microsoft, segundo dados obtidos junto à empresa Economática<sup>1</sup>, trocaram de mãos por um preço médio de US\$ 65 no ano de 2001, em uma época em que seu valor contábil era de apenas US\$ 9. Portanto, para cada US\$ 1 de valor contábil registrado, o mercado via US\$ 6 em valor adicional, para o qual não havia nenhum registro correspondente no Balanço Patrimonial.

Pode-se verificar de imediato nessa informação que o valor de venda dessas ações representa as expectativas dos investidores quanto ao fluxo futuro de lucros da empresa, que, esperava-se, fosse elevado, tornando possível a recuperação do capital investido nesses papéis. Essa é uma resposta coerente para a elevada valorização das ações da Microsoft, se a pergunta fosse porque os investidores vêm com bons olhos a valorização dessa empresa. Mas, de fato, isso leva a uma outra indagação. Quais os motivos que levam essa empresa a obter lucros expressivos e com tendências de aumento nos próximos períodos? Mais ainda, de que forma investidores interessados em adquirir ações dessa companhia podem avaliar o desempenho de uma organização sem estar diretamente inteirados do

---

<sup>1</sup> Empresa que atua no mercado de ações, gerando informações e indicadores de desempenho de empresa e mercados. [www.economatica.com.br](http://www.economatica.com.br).

desempenho da empresa? Certamente a análise do desempenho da empresa não poderia se restringir a verificação dos resultados apresentados no Balanço Patrimonial da empresa. Como investir em uma empresa, ainda mais como acionista minoritário, sem uma melhor visão de sua concepção estratégica, da forma como ela tem sido conduzida ao longo do tempo, de sua estrutura de investimentos em ativos que efetivamente agreguem valor no futuro e sem saber de que forma efetivamente essa empresa gera riquezas para seus acionistas?

Existem fatores externos à administração da empresa, tais como o desempenho da economia, do setor onde a organização atua, do movimento dos concorrentes, dentre outros fatores ambientais, que influem no resultado das empresas e que, devidamente monitorados, podem responder parte dessas questões. Mas, esses fatores não são apresentados nos relatórios convencionais das empresas, assim como os bens intangíveis da organização, que podem vir a representar fatores de geração de resultados para as empresas. Então, como garantir mais segurança ao investidor interessado em adquirir, ou mesmo manter, ações de uma determinada empresa sem disponibilizar a ele mais informações sobre o desempenho efetivo da empresa em questões que vão além dos relatórios contábeis da empresa, uma vez que as variáveis não tangíveis são cada vez mais importantes no desenvolvimento de uma organização? Para Sveiby (1998, p. 4):

O problema com relação a esses mistérios do mercado acionário é que os investidores são obrigados a encontrar suas próprias explicações para os mesmos. Eles podem ver o fluxo de caixa do ano anterior porque está registrado nos documentos financeiros, mas quando se trata de avaliar mudanças no valor dos ativos intangíveis que irão gerar fluxos de caixa futuros, eles não têm por onde se orientar.

Em julho de 1997, a “Lojas Arapuã” foi eleita como a empresa de varejo do ano pela Revista Exame . Naquele ano, suas ações chegaram ao patamar de R\$ 38,00 por lote de mil ações. A eleição da empresa do ano é baseada em análise de indicadores de desempenho financeiro, fundamentalmente estruturadas a partir da análise estática dos demonstrativos contábeis, e de resultados obtidos no volume de vendas. No ano seguinte à eleição, essa empresa entrou em concordada. Suas ações estavam então cotadas a R\$ 1,25, sem um mínimo de liquidez, conforme dados obtidos junto à empresa Economática.

É possível mostrar o risco inerente a decisões de investimentos realizados somente tomando como base relatórios contábeis. Mas, essas informações não são

suficientes, para uma tomada de decisão mais precisa. No caso da “Lojas Arapuã”, a análise tradicional dos demonstrativos financeiros não foi capaz de prever a tragédia que acometeria a empresa.

Se por um lado, o sucesso da Microsoft no mercado de ações leva a perguntar o que ela possui de especial para ser tão valorizada, por outro lado, vê-se que, talvez usando o mesmo critério – propensão a gerar lucros futuros – ,a Arapuã deveria ter seguido o mesmo caminho. Mas, ao contrário, seguiu à bancarrota. Não foram analisadas aqui, em profundidade, uma série de fatores estruturais e conjunturais que poderiam explicar com mais especificidade o que de fato ocorreu com cada uma das empresas. Pode-se, portanto, cometer o erro de julgar-se precipitadamente os resultados de ambas as companhias. É possível, no entanto, refletir sobre como se pode garantir maior segurança aos investidores nesse tipo de mercado no momento de sua decisão a respeito da aquisição das ações de uma ou outra companhia. Quais critérios podem ser adotados, além dos indicadores convencionais extraídos dos relatórios contábeis divulgados pelas empresas que atuam neste mercado? Como é possível analisar os resultados obtidos com a utilização de ativos e passivos intangíveis dessas empresas? Enfim, de que forma se pode demonstrar para os possíveis investidores, ou mesmo para os atuais, com o máximo de transparência, o desempenho de uma empresa no mercado e na sociedade em que ela atua?

Para atender a essa demanda dos investidores, a Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA, criou o novo mercado, que é um segmento de listagem destinado à negociação de ações emitidas por empresas que se comprometem, voluntariamente, com a adoção de práticas de governança corporativa (vide Anexo 1) e *disclosure* adicionais em relação ao que é exigido pela legislação.

“A Governança Corporativa é o espelho invertido do risco da gestão de uma companhia, isto é, indica se a administração da empresa pode colocá-la em risco ou não”, diz o economista Paulo Rabello de Castro, sócio da SR Rating. (Jornal Gazeta Mercantil – 08/05/2001). Segundo ele, a Governança Corporativa vem ganhando importância cada vez maior. “As empresas que adotam as boas práticas internacionais da Governança Corporativa (respeito ao acionista, transparência, ética, etc.) são melhor avaliadas e conseguem se financiar a uma taxa menor no mercado.” Isto pôde ser observado a partir da efetiva valorização das ações das empresas que passaram a compor os diversos níveis no novo mercado de ações da

bolsa de Valores de São Paulo, conforme demonstrado nessa reportagem do Jornal Gazeta Mercantil (08/05/2001).

A valorização e a liquidez das ações de um mercado são influenciadas positivamente pelo grau de segurança que os direitos concedidos aos acionistas oferecem e pela qualidade das informações prestadas pelas empresas. Essa é a premissa básica desse novo mercado.

A entrada de uma empresa no novo mercado significa a adesão a um conjunto de regras societárias, genericamente chamadas de "boas práticas de governança corporativa", mais rígidas do que as presentes na legislação brasileira. Essas regras, consolidadas no Regulamento de Listagem, ampliam os direitos dos acionistas, melhoram a qualidade das informações usualmente prestadas pelas companhias e, ao determinar a resolução dos conflitos por meio de uma Câmara de Arbitragem, oferecem aos investidores a segurança de uma alternativa mais ágil e especializada.

Esse novo mercado proporciona maior transparência ao sistema de informações prestado pelas empresas para seus acionistas e possíveis investidores, tornando a aplicação de recursos nessas organizações algo menos aventureiro e menos especulativo. Segundo material explicativo sobre esse novo mercado, disponibilizado no site da Bovespa (<http://www.bovespa.com.br>) o novo mercado foi desmembrado em três níveis distintos de boa Governança Corporativa, estabelecidos pelo Conselho Monetário Nacional (CMN), através da Resolução 2.829 : os níveis 1, 2 e o novo mercado propriamente dito.

Para entrar no Nível 1, as empresas precisam adotar padrões elevados de transparência. No Nível 2, a exigência é a mesma, mas as empresas também precisam adotar normas de Governança Corporativa, o que significa adotar os critérios norte-americanos (US Gaap) na demonstração contábil, renovar seu conselho de administração uma vez por ano, e até dar direito de voto aos detentores de ações preferenciais nas questões mais cruciais. O terceiro nível, o novo mercado propriamente dito, será a consolidação deste modelo de governança corporativa.

## 1.2 Objetivos geral e específicos

### 1.2.1 Objetivo Geral

O objetivo geral deste trabalho é desenvolver um modelo de indicadores de avaliação do desempenho, que auxilie empresas interessadas em adotar os princípios de boa governança corporativa, na apresentação, rápida e transparente, de informações sobre o desempenho da organização aos seus acionistas minoritários ou, ainda, a possíveis investidores, levando em consideração um conjunto de variáveis tangíveis e intangíveis, atrelados à postura estratégica da empresa.

### 1.2.2 Objetivos Específicos

Os objetivos específicos deste trabalho são:

- identificar um conjunto de variáveis tangíveis e intangíveis importantes no desenvolvimento estratégico de uma empresa;
- identificar e selecionar os principais indicadores de desempenho financeiro das empresas;
- identificar e selecionar os principais indicadores de desempenho relacionados ao componente cliente das empresas;
- identificar e selecionar os principais indicadores de desempenho na produção e desenvolvimento de processos internos das empresas;
- identificar e selecionar os principais indicadores de desempenho em termos de aprendizado e crescimento das empresas;
- identificar o inter-relacionamento e as relações de causa e efeito entre os indicadores selecionados;
- relacionar os indicadores selecionados com a postura estratégica das empresas;
- validar o modelo proposto por meio da ilustração do modelo em uma empresa que faz parte do novo mercado de ações.

### 1.3 Metodologia do Trabalho

O trabalho foi desenvolvido adotando-se o estudo de caso como ilustração do modelo, seguindo-se os seguintes passos:

- PESQUISA BIBLIOGRÁFICA: nesta etapa foi realizado o estudo do estado da arte sobre os temas envolvidos na tese. No levantamento bibliográfico, foi dado especial destaque a periódicos acadêmicos, como a Revista de Administração de Empresas da Fundação Getulio Vargas, a Revista de Administração de Empresas da Universidade de São Paulo, além de outros periódicos, como a Revista HSM *Management*, a Revista portuguesa *Marketeer*, o Jornal Gazeta Mercantil, a Revista Exame, entre outros. Também foram pesquisadas teses e dissertações recentes sobre o tema, bem como, artigos de congressos nacionais e internacionais.
- CONSTRUÇÃO DO MODELO: o modelo de análise de desempenho foi construído baseado na estrutura do *balanced scorecard*, (conceito que será explicado nos capítulos seguintes), incrementando-se com indicadores não convencionais de avaliação de empresas, especialmente aqueles que dizem respeito a bens intangíveis. Para a determinação dos indicadores que compõem o modelo, foram pesquisados os principais indicadores utilizados por empresas que adotam o *balanced scorecard* como ferramenta de gestão. Após a identificação dos principais indicadores, os mesmos foram analisados para a identificação das relações de causa e efeito entre eles, seus inter-relacionamentos, sua aplicabilidade e o direcionamento dos indicadores em relação à avaliação da postura estratégica da empresa.
- ILUSTRAÇÃO DO MODELO PROPOSTO: após desenvolvido o modelo, o mesmo foi testado em uma empresa escolhida como estudo de caso. Essa empresa negocia suas ações no novo mercado e, portanto, deve atender aos requisitos básicos de boa governança corporativa. Para melhor ilustrar a viabilidade do modelo proposto, a empresa escolhida como estudo de caso foi inicialmente analisada sob os critérios tradicionais de avaliação de desempenho e posteriormente analisada com os critérios propostos no modelo. Ainda para

melhor ilustrar a análise, a empresa caso foi comparada com outra empresa concorrente.

- **CONCLUSÕES E SUGESTÕES:** Ao final foram apresentadas algumas sugestões sobre a continuidade dos estudos e sobre o próprio aperfeiçoamento e aprofundamento no modelo proposto.

#### **1.4 Relevância do Trabalho**

A presente tese desenvolve-se em um ambiente de transformação do atual modelo de negociação de ações na bolsa de valores.

Com o surgimento do novo mercado, com regras explícitas de funcionamento que privilegiam as boas práticas de governança corporativa, a transparência na divulgação das ações e dos resultados da empresa passa a ser requisito fundamental para as organizações que tenham interesse em participar desse mercado. A imediata consequência dessa postura da empresa é a diminuição do risco dos investidores. Em função disso, as ações das companhias que adotam o modelo do novo mercado tornam-se mais valorizadas, conforme tendência já apurada.

Mas, apesar de propiciar acesso a informações mais detalhadas do desenvolvimento da empresa ser condição para que a mesma participe desse mercado, um conjunto significativo de dados e informações irá gerar relatórios também mais complexos e difíceis de analisar. O modelo proposto nesta tese proporciona aos acionistas minoritários e possíveis investidores um conjunto de indicadores de desempenho que, de forma clara e objetiva, facilita a análise das ações e resultados da empresa, diminuindo os riscos de decisões equivocadas acerca do futuro da organização. O modelo desenvolvido apresenta, inclusive, indicadores de desempenho dos ativos não tangíveis da empresa e que, via de regra, representam a diferença entre o valor patrimonial da empresa e seu efetivo valor de mercado.

Assim, mesmo que grandes relatórios sejam produzidos, o modelo pretende apresentar um resumo crítico dos principais indicadores, de forma a facilitar a análise dos investidores em relação ao desempenho passado, atual e, principalmente, futuro, da empresa.

## 1.5 Limitações do Trabalho

O modelo de indicadores de desempenho empresarial proposto foi desenvolvido e testado em uma empresa industrial, que tem suas ações negociadas no novo mercado da Bolsa de Valores de São Paulo.

Para que o modelo de indicadores possa ser utilizado por empresas de outros setores da economia teria, necessariamente, que passar por um processo de reavaliação e ajuste em função da especificidade do setor. Indicadores específicos de cada setor teriam que ser adaptados ao modelo proposto. Alguns dos indicadores certamente não fariam sentido algum se fossem utilizados em uma empresa de serviços, por exemplo.

A utilização completa do modelo esbarra também no fato de que alguns indicadores podem representar um esforço organizacional adicional para sua apuração e efetiva divulgação, além da própria vontade da empresa em apresentar efetivamente seus resultados de forma mais clara e transparente, conforme os princípios de boa governança corporativa.

O modelo proposto teria maior eficiência se fosse adotado filosoficamente pelas empresas, e seus indicadores fossem construídos e apresentados pela própria organização. No caso da presente tese, o modelo proposto foi testado a partir de dados e informações publicadas pela empresa em seus relatórios anuais. Nesse contexto, o modelo não pôde ser aplicado na íntegra em função de que o conjunto de informações disponibilizadas pela empresa não atenderam ao modelo proposto, e, para testar completamente o modelo sugerido seria necessário que a empresa utilizada como estudo de caso apresentasse mais informações que aquelas constantes em seus relatórios anuais.

Também seria necessário que essa mesma empresa tivesse disponibilidade de desenvolver um sistema de informações capaz de gerar os indicadores sugeridos. Isto é, o teste mais detalhado do modelo proposto depende do convencimento da empresa e de uma relativa mudança em seus sistemas de informação, o que não se consegue com facilidade, principalmente se tratando de uma proposta acadêmica.

Desta forma, o modelo é apresentado e aplicado parcialmente com base nas informações disponibilizadas nos relatórios anuais da empresa utilizada como estudo

de caso. Os indicadores que não conseguiram ser construídos no momento do teste do modelo proposto são devidamente explicados e demonstrada sua importância para a melhor análise do desempenho da empresa, tanto por parte dos futuros acionistas quanto para aqueles que já possuem ações da empresa.

## 1.6 Estrutura do Trabalho

O presente trabalho tem sua estrutura dividida em seis capítulos. O primeiro capítulo aborda a problemática da tese, os objetivos e a metodologia de estudo adotada.

O segundo capítulo apresenta os principais conceitos relacionados ao tema administração estratégica. Para a construção desta tese, discutir administração estratégica é necessário para o entendimento do processo de decisão e posicionamento estratégico da empresa e sua influência na construção de sistemas de indicadores de desempenho, que retratem com maior precisão as decisões e caminhos estratégicos seguidos pela organização.

O terceiro capítulo trata de diversos modelos de avaliação de desempenho. Aborda os modelos mais tradicionais, passa pelos indicadores dinâmicos e vai até o EVA® e o MVA. O capítulo discute ainda a adoção de indicadores de desempenho de ativos intangíveis, finalizando com a apresentação do *Balanced Scorecard* como uma ferramenta para avaliação de desempenho e controle das ações estratégicas da empresa. A estrutura deste capítulo já apresenta o direcionamento do modelo a ser desenvolvido no capítulo seguinte.

O quarto capítulo apresenta a proposta de um modelo de indicadores de performance empresarial. Neste capítulo, foi desenvolvido o *Balanced Scorecard* adaptado com os indicadores sugeridos para avaliação das empresas. O modelo foi elaborado a partir de pesquisa sobre as informações apresentadas atualmente pelas empresas que já atuam no novo mercado e pelas informações mínimas obrigatórias para as empresas que atuam em mercado semelhante no mercado americano. A partir desta pesquisa é que o modelo foi elaborado.

No quinto capítulo, o modelo proposto foi testado em uma empresa escolhida como parâmetro de análise.

Por fim, no último capítulo, os resultados e conclusões sobre a adoção do modelo são apresentados, bem como as sugestões de continuidade e aprofundamento no trabalho proposto.

## **CAPÍTULO 2**

### **ADMINISTRAÇÃO ESTRATÉGICA**

No presente capítulo são apresentados os principais conceitos de administração estratégica, desde a etapa de realização da análise ambiental até o estabelecimento de estratégias empresariais, finalizando com a etapa de avaliação e controle estratégico. Para o presente trabalho, é importante apresentar o estado da arte da administração estratégica em função de que os modelos de avaliação e controle estratégicos de desempenho deveriam, em tese, auxiliar o processo de avaliação dos resultados obtidos pela empresa com a adoção de determinados posicionamentos estratégicos. Mas, muitas vezes, ao contrário do que se postula, os modelos de avaliação e controle acabam limitando-se a indicar resultados operacionais da empresa, que em quase nada refletem seu direcionamento estratégico, principalmente se levado em consideração o fato de que a criação de valor de uma empresa não está atrelada a fatores tradicionais de desempenho.

Desta forma, pretende-se desenvolver o embasamento teórico suficiente para criar as condições necessárias à criação do modelo de avaliação e controle, que sirva tanto para os gestores da empresa, quanto para possíveis novos investidores.

#### **2.1 Fundamentos de administração estratégica**

O estudo de estratégias empresariais está fundamentado historicamente nos conceitos militares sobre como vencer os inimigos. Já Carl Von Clausewitz (1832), pai da estratégia militar moderna, indicava três alvos para a definição da melhor forma de vencer o inimigo. O primeiro relacionava-se à avaliação das forças do inimigo, o segundo à avaliação dos recursos de inimigo e o terceiro ponto dizia respeito a disposição do inimigo para lutar. Assim, Clausewitz enfatizava os fatores psicológicos da guerra, os fatores acidentais e, por fim, o caráter situacional das estratégias.

Essas definições foram, após a Segunda guerra, incorporadas aos métodos de gestão, quando se trata de estabelecer-se estratégias para vencer os concorrentes do mercado.

O conceito de administração estratégica tem evoluído através do tempo e continuará a evoluir na razão direta da evolução da própria administração, que, nos últimos anos, deu-se em velocidade acima da verificada em décadas anteriores, principalmente em função da acirrada competitividade do mercado internacional e pelo advento dos modernos sistemas de comunicação de dados e informações. Assim, não existe claramente um consenso sobre o conceito de administração estratégica. Segundo Certo (1993, p. 467), administração estratégica é definida “como um processo contínuo e interativo que visa manter uma organização como um conjunto apropriadamente integrado com o seu ambiente”. Por sua vez, Oliveira (1991, p. 21) define a administração estratégica como “o estabelecimento de providências a serem tomadas pelo administrador para a situação em que o futuro tende a ser diferente do passado”.

Neste ponto, é importante salientar que existem algumas diferenças entre os conceitos de *administração estratégica* e *planejamento estratégico*, mesmo que ambos tratem dos mesmos objetivos e utilizem-se dos mesmos princípios.

A administração estratégica não se preocupa com a estruturação formal do processo de planejamento. Volta sua atenção para os processos ocorridos no ambiente em que está inserido a empresa, sem no entanto formalizar os estudos desenvolvidos a partir dessa análise ambiental. Desenvolve-se mais no campo do pensamento estratégico dirigido a engendrar formas de operar mudanças na organização, para que esta se torne mais ágil em resposta às modificações ambientais.

Por sua vez, o planejamento estratégico - considerado aqui, como a etapa inicial do processo de administração estratégica – busca sistematizar o pensamento estratégico, formalizando processos e procedimentos para que as empresas saibam exatamente os caminhos a serem seguidos. Existe a preocupação explícita com as variações ambientais, tanto que Vasconcelos (1982) apresentou o decálogo do planejamento estratégico e, nele, o autor enfatiza que o principal fator do planejamento estratégico é o processo de planejar e não o produto final, o plano propriamente dito. Isto leva a crer que se está no caminho certo ao afirmar que o planejamento estratégico tem sua maior riqueza no encaminhamento da

organização e daqueles que nela atuam à cultura do pensamento estratégico e do seu processo e não do resultado final. Portanto, a afirmação aqui postulada, de que a administração estratégica representa um passo de desenvolvimento para as organizações que já passaram pelo processo de planejar, isto é, um passo seguinte ao planejamento estratégico, em nada fere os princípios expostos pelos autores que se dedicam ao tema.

Ansoff (1981, p. 35) vê a questão do planejamento estratégico como sendo “uma abordagem essencialmente cartesiana” e, parafraseando o filósofo: “planejo, logo, realizo”, resume a questão da diferenciação entre o planejamento estratégico e a administração estratégica, como uma forma de ver os dois conceitos pelo prisma da facilidade e agilidade proporcionadas à organização. Credita-se à administração estratégica o benefício de maior agilidade no processo de mudança de rumos que a empresa necessitaria tomar em função de uma variação no ambiente, enquanto o planejamento estratégico proporciona uma estrutura mais amarrada, presa no que foi definido pelo planejamento e oficializado documentalmente através dos planos da empresa.

Por sua vez, Wright; Kroll; Parnell (2000) definem como principal propósito da administração estratégica a criação de riqueza para os proprietários (acionistas) da empresas por meio da satisfação das necessidades e expectativas de outros *stakeholders*<sup>2</sup>.

Visto por esse ângulo, fica mais claro que a determinação dos rumos estratégicos de uma organização resulta do equilíbrio entre os anseios dos vários *players* da estrutura empresarial. Ou ainda poderíamos afirmar que a determinação dos rumos estratégicos de uma empresa resulta da média de desejos de cada um dos *stakeholders*, ponderado pelo poder que cada um deles detém na organização. É normal que uma empresa preferencialmente orientada para a conquista de clientes deverá ter seus rumos traçados de acordo com as diretrizes dadas pelo mercado, ao passo que empresas com maior pressão de acionistas em busca de remuneração de capital focarão suas ações diretamente para a busca de resultados financeiros.

A administração estratégica desenvolve-se, principalmente, no campo da análise ambiental e das relações da organização empresarial com o ambiente.

---

<sup>2</sup> *Stakeholders*: representam todos os administradores e funcionários de uma organização, mais outros envolvidos com esta organização, tais como os proprietários da empresa (acionistas), fornecedores, clientes, credores e membros da comunidade.

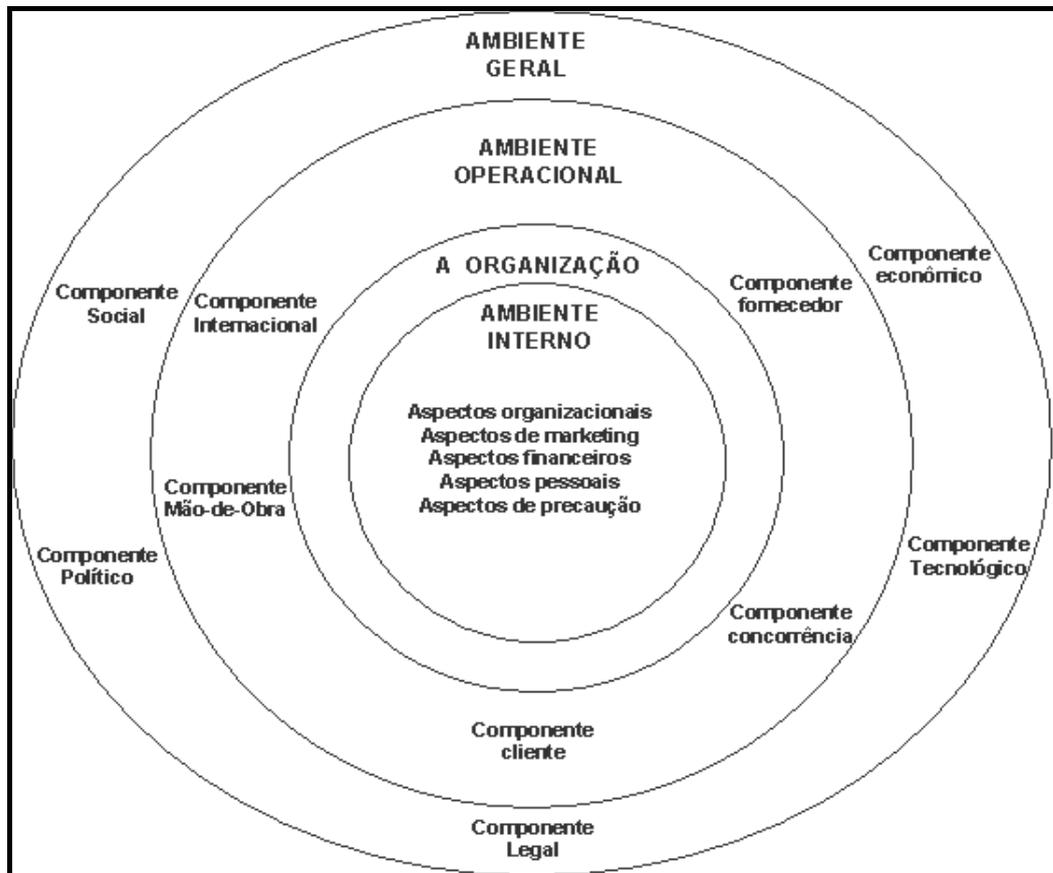
Portanto, conclui-se que o primeiro passo para o estudo da formulação de estratégias é a análise ambiental.

## **2.2 Análise ambiental**

Esta fase constitui-se numa das principais etapas da administração estratégica, pois o seu monitoramento pode identificar riscos e oportunidades para a empresa. Segundo Kotler (1994), muitas empresas não consideram as mudanças ambientais como oportunidades, ignoram-nas ou resistem a elas até quando já for muito tarde. Suas estratégias, estruturas, sistemas e cultura empresarial crescem obsoletos e desordenados. Esta afirmação é validada por exemplos vivos e presentes no dia-a-dia, facilmente identificados, pois grandes corporações podem ser citadas como casos em que o ambiente sofreu mudanças e as empresas não se aperceberam de que teriam, necessariamente, que mudar também. Os casos da IBM, da General Motors e da Chrysler são exemplos clássicos de inadequação de estruturas em face de variações no ambiente. Estas empresas, consideradas inabaláveis, tiveram quedas significativas em seus resultados e participação no mercado, sendo, em muitas oportunidades, preteridas em relação aos concorrentes, conforme dados de mercado e valor de ação obtidos junto à Económica, por não perceberem que o ambiente exigia outros produtos e outros posicionamentos estratégicos. Hoje ainda buscam recuperar o tempo perdido e voltar a ser referência em suas áreas de atuação.

Para melhor compreender a questão ambiental nas organizações empresariais e as influências que provoca nas empresas, estrutura-se o ambiente em três distintos sub-ambientes, os quais se relacionam, interagem e se complementam: ambiente geral ou macroambiente, ambiente operacional e ambiente interno. Ver figura 1.

FIGURA 1 – ESTRUTURA AMBIENTAL



FONTE: CERTO, Samuel C.; PETER, J. Paul. 1993. 469p.

### 2.2.1. Ambiente geral

O ambiente geral, também definido como macroambiente, diz respeito às questões amplas do universo social, econômico e político. As organizações empresariais individualmente pouco conseguem influenciar o ambiente geral, mas este influencia diretamente as empresas. Esse ambiente, segundo Certo (1993), é composto por elementos que têm amplo escopo e pouca aplicação imediata para administrar uma organização, porém, conforme é apresentado por Kotler (1994), empresas bem sucedidas são aquelas que podem reconhecer e responder rentavelmente às necessidades não atendidas e às tendências do macroambiente.

Os componentes do ambiente geral variam ao longo do tempo de forma lenta e gradual. Essas mudanças podem ser identificadas, principalmente, se for

analisado o comportamento social e econômico do passado e se refletir sobre as causas dessas mudanças.

Como exemplo deste processo, pode-se citar o caso da participação da mulher na sociedade, que vem conquistando maiores espaços no mundo dos negócios e nas profissões. Porém, a velocidade com que essa mudança ocorre não é perceptível de um mês ou de um ano para outro. Acontece ao longo dos tempos, para daí se fazer presente no cotidiano da sociedade.

É evidente que essa mudança traz consigo oportunidades de novos negócios para poder atender às novas necessidades da sociedade. Produtos destinados ao consumo feminino são abundantes no mercado, utilidades domésticas que facilitam as tarefas diárias e auxiliam a mulher, que vai para o mercado de trabalho, mas não deixa de ser, ainda, a maior responsável pelas atividades domésticas. O mercado também passa a oferecer aparelhos que auxiliam os homens nas tarefas domésticas, que agora começam a fazer parte do seu dia-a-dia. Essa mudança no comportamento social trouxe inúmeras oportunidades e as empresas que perceberam isso no tempo devido conseguiram aumentar sua receita e ocupar espaço no mercado.

De acordo com Wright; Kroll; Parnell (2000, p. 47), “todas as empresas são afetadas por quatro forças macroambientais: as político-legais, as econômicas, as tecnológicas e as sociais”. As empresas deverão investigar e compreender estas forças que, bem como criar cenários sobre o comportamento futuro dessas variáveis e estabelecer qual a influência delas nas empresas. No conjunto dessas forças se deve ainda citar a posição do governo, na condição de controlador ou direcionador do mercado, através da imposição de normas, impostos e demais formas de interferência. Juntamente com o papel do governo é importante analisar outros grupos da sociedade que podem influenciar nas decisões estratégicas das empresas, como organizações não governamentais, por exemplo.

### 2.2.2 Ambiente operacional

Como realizado anteriormente, serão identificados os principais pontos nos quais o método de pesquisa poderá ser utilizado dentro do processo de análise do

ambiente operacional, bem como serão mostradas as principais vantagens e dificuldades para sua operacionalização. Cabe, inicialmente, a apresentação dos principais componentes deste ambiente, para que se possa compreender melhor de que se trata. Assim, inicia-se este tópico com a análise dos conceitos do ambiente operacional.

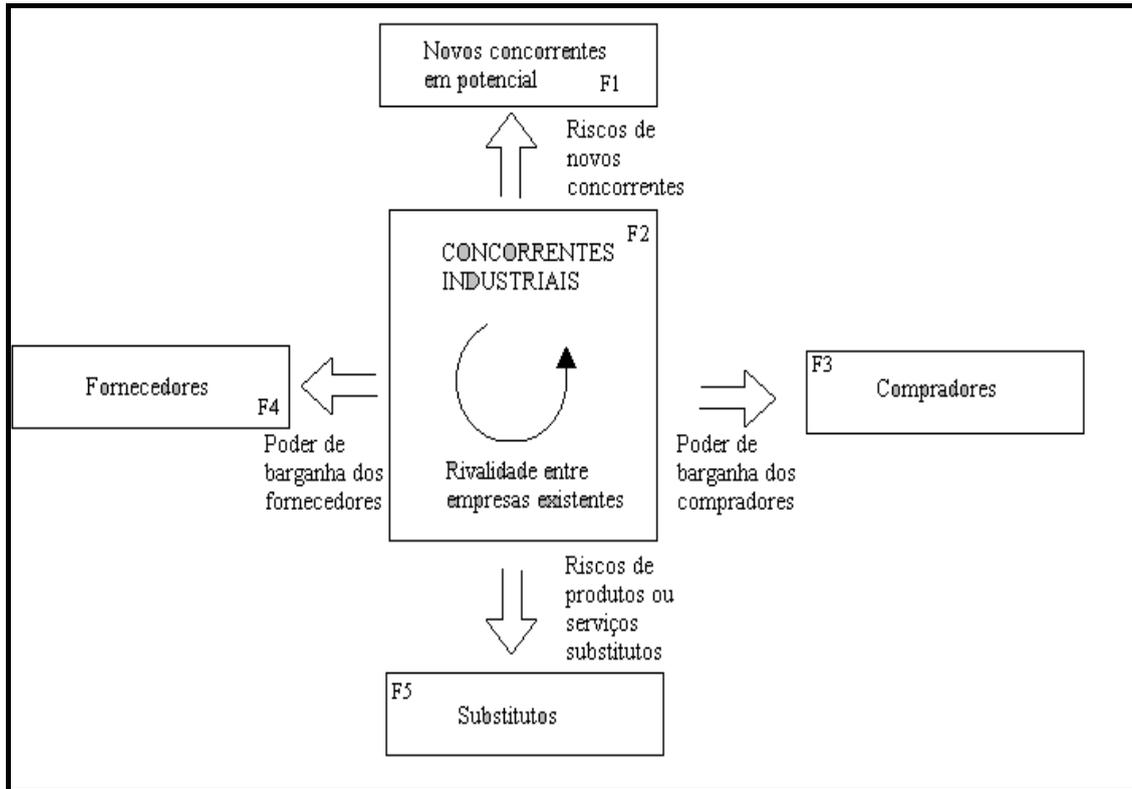
Certo (1993) definiu o ambiente operacional como sendo o nível do ambiente externo à organização que é composto de setores com implicações específicas e relativamente imediatas na administração da organização. Ansoff (1977) desenvolve a idéia da importância de diagnosticar-se o ambiente operacional de uma empresa. Para o autor, a análise externa é a verificação das oportunidades de produto e mercado disponíveis à empresa, fora do seu conjunto corrente produto-mercado, decorrendo daí a decisão final de diversificar ou não as ações da empresa.

Os dois conceitos apresentados identificam, como foco principal do ambiente operacional, o mercado onde a empresa está inserida. Enquanto o primeiro conceito identifica mais claramente as relações da empresa no contexto de mercado e, especificamente, do mercado concorrente e suas relações, o segundo conceito abrange mais a análise do mercado, procurando identificar nitidamente novos mercados em que a empresa pode atuar. Assim sendo, é possível esclarecer os conteúdos apresentados, através da identificação de novas potencialidades, que Certo julga ser função da análise do ambiente geral..

Segundo Certo (1993), os fatores a serem analisados quanto ao ambiente operacional das organizações são: componente cliente, componente concorrência, componente fornecedor e o componente internacional. Um aspecto importante com relação a esta análise diz respeito à rivalidade existente entre as empresas. De acordo com Porter (1992), o potencial de um setor depende de cinco forças competitivas básicas: a ameaça de novos concorrentes; a intensidade da rivalidade entre os concorrentes existentes; o poder de barganha dos compradores; o poder de barganha dos fornecedores; e a ameaça de produtos/serviços substitutos. A figura 2 ilustra tais forças direcionadoras da concorrência dentro de uma dada empresa.

Porter (1992) desenvolveu um sistema de análise de competitividade industrial, dividindo a indústria em cinco diferentes ângulos. O primeiro fator de análise relaciona-se à própria concorrência do mercado onde a empresa compete. O grau de acirramento da concorrência é fator primordial para a análise ambiental e a conseqüente formulação das estratégias empresariais.

FIGURA 2 – MODELO DE PORTER



FONTE: CERTO, Samuel C.; PETER, J. Paul. 1993. p. 469.

As estratégias e o grau de competitividade de cada empresa em mercados em que poucas empresas competem tendem a ser totalmente diferentes daquelas estratégias formuladas para mercados onde ocorre um grau elevado de concorrência. Entender e visualizar a posição da empresa em relação aos demais concorrentes, conhecendo quais são os pontos em que estes possuem vantagem competitiva e, evidentemente, em quais pontos a organização possui diferenciais competitivos significativos em relação aos demais *players* do mercado, são fatores essenciais para a formatação do posicionamento estratégico da empresa.

Outra variável indicada no modelo de Porter diz respeito à análise dos principais clientes da empresa, considerando o poder de barganha que estes têm em relação a esse mercado. O poder de barganha dos clientes deve ser analisado, pois as decisões estratégicas da empresa são completamente influenciadas por esse poder. Se se levar em consideração uma pequena ou média empresa que seja fornecedora de uma grande rede de supermercados, por exemplo, ilustra-se bem o poder que este cliente possui em relação à empresa. Neste relacionamento comercial, o cliente (rede de supermercado) dita as normas e estrutura de vendas,

adotando prazos, descontos e outras pressões ao seu fornecedor. Qualquer estratégia a ser desenvolvida pela empresa fornecedora deve levar em conta que algumas variáveis não são controladas por ela. Essa ilustração, mesmo que no nível de uma única empresa, mostra que o setor todo poderá estar atrelado à política determinada pelo conjunto de clientes e não pelo próprio mercado fornecedor.

Se por um lado a empresa deve analisar o poder de barganha de seus clientes, por outro a empresa deve também analisar o poder de barganha de seus fornecedores. O mesmo raciocínio adotado na hora de estabelecer as estratégias baseadas no poder de barganha dos clientes deve ser posto em prática quando for identificado qual o poder de barganha dos fornecedores. Evidentemente, se a empresa adquire seus insumos de fornecedores com grande poder, ela não possui condições de pressioná-los para que diminuam seus preços ou aumentem seus prazos. Pior ainda no caso das empresas que se encontram em mercados onde o poder de barganha dos clientes e dos fornecedores é muito maior que o próprio mercado destas empresas. Neste caso ela estará sujeita a intempéries dos dois principais elos dessa cadeia.

O risco que o mercado tem de ser atendido por produtos substitutos, representa um outro fator a ser analisado. Pois, neste caso, qualquer tomada de decisão errada pode levar os clientes a buscarem produtos substitutos e colaborar mais ainda para uma crise neste mercado. Essa análise complementa a análise do poder de competitividade dos concorrentes, pois amplia a relação dos concorrentes das empresas do setor.

Por último, é importante analisar ainda o risco de novos entrantes nesse mercado. Esse fator é também importante na medida em que, se um determinado mercado possui uma boa desenvoltura e não existam barreiras significativas para a entrada de novos competidores, corre-se o risco de um novo competidor entrar no mercado. Esse fato foi observado no Brasil, através do número significativo de fusões e aquisições acontecidas, após a abertura do mercado a competidores internacionais, reflexo do processo natural de globalização.

Portanto, esses são os fatores que Certo desenvolve como fundamentais na análise do ambiente.

### 2.2.3 Ambiente interno

A última fase do diagnóstico estratégico diz respeito aos fatores internos da empresa, desde sua estrutura de trabalho até os aspectos financeiros. Para o devido entendimento, serão apresentados os principais tópicos relacionados ao ambiente interno.

Certo (1991) define o ambiente interno como sendo aquele nível de ambiente que está dentro da organização e normalmente tem implicação imediata e específica na administração da empresa. Para Oliveira (1991), a análise interna tem por finalidade colocar em evidência as deficiências e qualidades da empresa que está sendo analisada, ou seja, os pontos fortes e fracos da empresa, os quais deverão ser determinados diante da sua atual posição produto-mercado.

Conforme Oliveira (1991, p. 77), “a análise interna de uma empresa inicia a partir do diagnóstico das grandes funções da organização”. Segundo o autor, as principais funções da empresa são: marketing, finanças, produção e recursos humanos.

A função marketing deverá ser analisada em relação aos seguintes aspectos: sistema de distribuição, análise do portfólio de produtos, satisfação dos clientes internos e externos, pontos de venda, novos produtos, ciclo de vida dos produtos, estrutura de preços, promoção e propaganda, bem como a própria organização do departamento de marketing.

Outra função a ser analisada é a financeira. Em relação a ela, sugere-se a análise dos indicadores de desempenho financeiro e econômico da empresa, da sua estrutura de capitais e do sistema de planejamento e controle financeiro, bem como do sistema de registro e análise contábil. Também se aconselha analisar a estrutura de funcionamento do departamento financeiro da organização.

Com relação à função produção de uma empresa, Oliveira (1991) apresenta as seguintes variáveis para análise: instalação industrial, equipamentos, processo produtivo, planejamento e controle da produção, qualidade dos produtos, sistemas de custos, organização da fábrica, nível de suprimentos, pesquisa e desenvolvimento de novos produtos.

Quanto à função recursos humanos, é aconselhável que seja analisado o grau de motivação dos funcionários, o nível de treinamento proporcionado pela

empresa, a especialização em relação às atividades desenvolvidas pelos funcionários, o grau de absenteísmo, rotação dos funcionários, e o clima organizacional. Outros fatores a considerar na análise da organização levam em conta a relação de poder dentro da empresa, o sistema de informações na empresa, a sua cultura, seus valores, a visão em relação às suas atividades e ao mercado, o nível de preparo de seus dirigentes, entre outros tópicos.

Por sua vez, Contador (1995) apresenta algumas recomendações para a análise interna de uma organização. No seu entender, os principais fatores a serem analisados referem-se aos seguintes itens: visão do negócio; dar proeminência à manufatura; encarar a mão-de-obra como custo fixo; buscar ganhos expressivos; transformar o planejamento em administração estratégica; implantar modelo participativo para administrar as mudanças; e integrar as áreas tecnológica e mercadológica. Para ele, estes são os principais componentes para que uma empresa possa ser mais competitiva no mercado. Portanto, para esse autor, a análise interna deverá passar pela investigação dos itens anteriormente citados e pela identificação de qual o nível atingido pela empresa nesses tópicos. Quanto mais evoluída estiver a empresa nesses aspectos, melhores condições de competir ela terá, considerando-se tal condição como ponto forte da empresa em relação aos concorrentes.

Zaccarelli (1995) considera que qualquer ação interna na organização, que não for sentida pelos clientes como vantagem competitiva da empresa em relação aos concorrentes, não deverá ter significado para a organização. Assim, os fatores a serem analisados estarão imediatamente relacionados com aquilo que pode ser considerado como apresentável aos clientes. Neste aspecto, raramente fatores relacionados ao grau de satisfação dos funcionários ou a sua remuneração poderão ser considerados, uma vez que estes elementos não serão sentidos no ato da compra do produto pelos consumidores, pois estes não estarão sentindo a vantagem competitiva oriunda do trabalho harmônico e interativo da empresa.

Quanto a estes fatores, observa-se, diferentemente do que diz o autor, que nem todas as ações desenvolvidas na empresa são sentidas diretamente pelos consumidores. Parte das ações da empresa são internalizadas, para, num segundo momento, apresentarem-se perante o mercado. Ainda, algumas ações empresariais são imprescindíveis para o bom desempenho da empresa, mas, caso não sejam efetuadas, podem ocasionar reações negativas na empresa e tais reações, estas

sim, podem vir a ser sentidas pelos consumidores, transformando-se numa desvantagem competitiva para a empresa. Exemplo claro desta situação são as ações relacionadas ao grau de motivação dos empregados pela implantação de um plano de cargos e salários. A implantação não ocasiona uma vantagem competitiva diretamente sentida pelo mercado, mas sua não-adoção corresponderá a uma reação negativa na empresa, o que poderá ocasionar baixo desempenho dos funcionários e, em conseqüência, qualidade inferior do produto final.

Observa-se na análise do ambiente interno a ausência de uma visão mais abrangente e aprofundada que considere aspectos sistêmicos da empresa. O que tem sido sugerido pelos autores citados, em termos de análise de fatores financeiros, por exemplo, restringe-se a verificação de aspectos operacionais das finanças da empresa, muito semelhante à verificação realizada por agentes financeiros quando da concessão de créditos.

Todas as áreas ou decisões da empresa são afetadas diretamente por sua estrutura financeira e vice-versa. As decisões estratégicas de uma empresa devem ser analisadas pelos mais diversos ângulos, para que qualquer variação estratégica possa ser interpretada pelos vários setores envolvidos e não somente baseada numa visão verticalizada dos impactos dessa decisão.

Diante dos resultados obtidos com a análise dos ambientes externo (ambientes geral e operacional) e interno, a empresa parte para o passo seguinte na estrutura do planejamento estratégico, que é a elaboração dos objetivos e metas organizacionais, tema que será abordado no próximo item.

A etapa planejamento é fundamental para o modelo a ser construído nesta tese, uma vez que a avaliação de desempenho empresarial deve ser constituída a partir dos objetivos estabelecidos pela organização.

### **2.3 Ojetivos organizacionais**

A definição dos objetivos organizacionais significa importante passo na construção do modelo de avaliação de desempenho da empresa. Com base na análise do ambiente externo e interno, a organização define quais os resultados a serem alcançados para os próximos períodos. Essa definição é a base para o estabelecimento das estratégias a adotar no intuito de atingir os objetivos traçados.

O acompanhamento do cumprimento, ou não, dos objetivos estabelecidos deve ser realizado por modelos de avaliação de desempenho que apresentem, de forma rápida e mais precisa possível, os possíveis desvios de rota da gestão da empresa.

Segundo Vasconcelos (1982), objetivos são resultados quantitativos e qualitativos que a empresa precisa alcançar em prazo determinado, no contexto de seu ambiente, para cumprir sua missão. Por sua vez, Certo (1993) define objetivos organizacionais como sendo uma meta para qual a organização direciona seus esforços. Já Wright; Kroll; Parnell (2000) apresentam o conceito de objetivos separando-o em objetivos gerais – referem-se aos fins genéricos de uma empresa – e objetivos específicos – tratam-se de versões mais restritas e normalmente quantificadas dos objetivos gerais.

Thomas J. Watson Jr., executivo da IBM, afirma o seguinte: “Acredito que a diferença vital entre o sucesso e o fracasso de uma empresa pode freqüentemente ser atribuída à questão de até que ponto a organização aproveita bem a energia e o talento de seu pessoal. Que faz ela para ajudar as pessoas a achar um denominador comum que as aproxime? Como as mantém direcionadas em torno de um mesmo objetivo?”(PAGNONCELLI, 1992 p.245)

Como se pode notar, existem dois fatores a serem considerados na elaboração dos objetivos da organização. O primeiro deles diz respeito à importância de que todos na empresa saibam qual o caminho a ser seguido e onde a empresa quer chegar. Os objetivos servirão como pontos de referência para que os gestores da empresa possam direcionar os esforços da organização para um mesmo objetivo. Pode-se assim dizer que a elaboração dos objetivos serve para que a empresa consiga aumentar a eficiência organizacional e também para que se possa avaliar o desempenho empresarial, com base na comparação daquilo que foi planejado com o que foi atingido, além de servir como processo de análise das deficiências da empresa que colaboraram para o não-atingimento de determinado objetivo.

Outro ponto a ser considerado é que os objetivos organizacionais são fundamentados na média de objetivos das pessoas que dirigem ou influenciam a tomada de decisão na organização – os *stakeholders*. Neste sentido, Wright; Kroll; Parnell (2000) afirmam que vários *stakeholders* terão objetivos gerais diferentes para a empresa, cabendo a alta administração conciliar e satisfazer as necessidades dos mesmos. Os clientes terão interesse de que a empresa apresente produtos com

a máxima qualidade e com os menores preços possíveis. Os fornecedores gostariam que a empresa garantisse compras sistemáticas e com valores que possibilitassem boas margens de lucro. Os acionistas, por sua vez, gostariam que a empresa garantisse altos retornos aos seus investimentos. Wright; Kroll; Parnell (2000, p. 101) apresentam o argumento de que “se os proprietários devem aumentar os retornos financeiros, a empresa deve ser orientada para os clientes”. Além disso, afirmam, “a literatura de marketing estratégico enfatiza a necessidade de as empresas manterem uma adaptabilidade estratégica com base em mudanças nos desejos dos clientes”. Isso enfatiza mais ainda a necessidade de definir-se objetivos com base em desejos de mais de um *stakeholder*, pois se corre o risco de encaminhar a empresa a uma estrutura desequilibrada entre seus vários setores e seus vários interesses.

Da mesma forma, Freire (1998, p. 175) afirma: “é também importante complementar os objetivos financeiros da organização com objetivos não financeiros, de forma a proporcionar uma visão mais integrada dos seus interesses a longo prazo”. Essa visão mostra que o autor enfatiza mais os resultados financeiros da empresa e, de certa forma, coloca em segundo plano outros objetivos que não os relacionados ao desempenho financeiro da empresa.

Além desses fatores, tem-se que ter em conta que os objetivos da empresa expressam valores culturais que são adequados para os próprios valores individuais de seus proprietários, dirigentes e colaboradores. As organizações são uma reunião de indivíduos, que possuem diversas interpretações da mesma realidade. Portanto, o estabelecimento dos objetivos da empresa e de sua missão ou a formulação das estratégias estarão sujeitos à interferência do modo de ver e pensar daqueles que formam o grupo dominante da empresa, ou seja, daqueles indivíduos que exercem maior influência na organização, seja via cargos e funções que ocupam, seja pelo nível de conhecimento que possuem, ou pela legitimidade que desfrutam junto ao corpo diretivo da empresa.

Esta característica influi diretamente no estabelecimento dos objetivos da empresa. Na verdade, tais objetivos serão retirados da soma dos objetivos sonhados por cada dirigente da organização, ponderados pelo poder individual que cada executivo exerce na empresa.

Como os objetivos servirão de parâmetro para toda a organização, eles devem possuir algumas características específicas para que todos possam ter a clara visão do que se espera da empresa e do que se espera de cada indivíduo

nesse contexto. As principais características dos objetivos são as seguintes: a) devem ser coerentes com a realidade da empresa e do mercado; b) devem ser viáveis, porém desafiantes - ao mesmo tempo em que todos na organização sintam a possibilidade de atingir os objetivos requeridos, todos devem também ser constantemente desafiados a ir além daquilo que é possível atingir; as pessoas são motivadas a partir do momento em que são desafiadas, elas não dão tanta importância para aquilo que está, facilmente, ao seu alcance; c) os objetivos devem ser flexíveis - devem ser estabelecidos sabendo-se que eles podem ser modificados à medida que os ambientes organizacionais mudam; d) devem ser mensuráveis quantitativamente e/ou qualitativamente - um objetivo mensurável é declarado de tal forma que uma tentativa para alcançá-lo pode ser comparada com o propósito de avaliação de desempenho; e) os objetivos devem ser claros, explícitos e concisos, de tal forma que ninguém na organização cometa alguma espécie de falha por não entender o que se espera da empresa e qual o destino dela no mercado; f) os objetivos devem ser cumpridos dentro de um determinado intervalo de tempo e ser consistentes a curto e a longo prazo; g) além disto, os objetivos devem ser conhecidos e acreditados por todos, bem como devem ser estabelecidos em número reduzido para evitar-se a dispersão dos esforços da organização.

Os objetivos devem ser apresentados em todos os níveis da empresa. No nível mais estratégico da organização, os objetivos organizacionais são de caráter mais genérico, refletindo os princípios e a missão da empresa, fornecendo aos funcionários uma visão de onde se pretende chegar em curto, médio e longo prazo. Por sua vez, a empresa deverá elaborar objetivos funcionais — para cada área específica da organização — que terão características mais de curto e médio prazo e serão mais detalhados, porém sempre procurando seguir o rumo estabelecido pelos objetivos gerais da empresa. Nesses departamentos também serão elaborados os objetivos de cada setor da empresa, de cada área específica. Nesta etapa serão elaboradas as metas das diversas áreas ou setores da empresa. As metas serão representadas por etapas a serem cumpridas para atingirem-se os objetivos elaborados. As metas possuem a característica de curto prazo e o seu detalhamento está especificado nos planos de ação, os quais são alvo de acompanhamento e controle, proporcionando aos gestores do setor ou da empresa a identificação dos pontos de estrangulamento para a consecução dos objetivos pré-estabelecidos.

Um sistema eficaz de acompanhamento dos resultados obtidos servirá como efetivo mapa de navegação dos caminhos que a organização está tomando para o atingimento dos resultados previamente estabelecidos.

## 2.4 Estratégias empresariais

*Uma empresa sem estratégia é como um avião voando em plena tempestade, jogando para cima e para baixo, açoitado pelo vento, perdido entre relâmpagos. Se os relâmpagos ou os ventos não o destruírem, simplesmente ficará sem combustível.*  
Alvin Toffler

Segundo Henderson (1998), a competição existiu muito antes da estratégia. Começou com o aparecimento da própria vida. Quando duas espécies quaisquer competiam por um recurso essencial, mais cedo ou mais tarde, uma delas deslocava a outra, pois, na ausência de influências compensadoras que mantivessem um equilíbrio estável, que proporcionasse a cada uma das espécies uma vantagem em seu próprio território, somente uma das duas espécies sobreviveria.

Assim como na natureza, no mundo moderno, principalmente empresarial, duas ou mais empresas competem entre si por um recurso essencial, como por exemplo clientes que lhe gerem recursos para sua sobrevivência e continuidade. O que diferencia os competidores no mundo dos negócios pode ser o preço de venda, as funções, a utilização do tempo, ou a vantagem da localização. Ou pode não ser nada disso, mas apenas a percepção que o cliente tem de um produto e de seu fornecedor, freqüentemente a única base de comparação entre alternativas semelhantes. É por isso que a propaganda pode ser uma ferramenta muito valiosa.

Uma vez que as empresas podem combinar esses fatores de muitas maneiras diferentes, sempre existirão muitas possibilidades de coexistência competitiva, mas também muitas possibilidades de que cada competidor amplie o escopo de sua vantagem, mudando e inovando o que o diferencia de seus rivais.

Surge então a questão: pode-se planejar a evolução de uma empresa? Sim, e é exatamente para isso que existe a estratégia.

De acordo com Henderson (1998), o termo estratégia pode ser definido como “a busca deliberada de um plano de ação para desenvolver e ajustar a vantagem competitiva de uma empresa. Para qualquer empresa, a busca é um processo interativo que começa com o reconhecimento de quem somos e do que temos nesse momento”.

Logo, os elementos básicos da competição estratégica são os seguintes:

- capacidade de compreender o comportamento competitivo como um sistema no qual competidores, clientes, dinheiro, pessoas e recursos interagem continuamente;
- capacidade de usar essa compreensão para dizer como um dado movimento estratégico vai alterar o equilíbrio competitivo;
- recursos que possam ser permanentemente investidos em novos usos mesmo que os benefícios sejam de longo prazo;
- capacidade de prever riscos e lucros com exatidão e certeza suficiente para justificar o investimento correspondente;
- disposição de agir.

Esta lista pode parecer apenas uma lista dos requisitos básicos para se fazer um investimento qualquer, só que a estratégia não é tão simples assim. Esta envolve muitas outras variáveis e requer comprometimento e dedicação de toda a organização. A incapacidade de qualquer competidor em reagir, reorganizar e alocar seus recursos contra um movimento estratégico de um rival pode atrapalhar todo o relacionamento competitivo. É por isso que a competição estratégica é planejada e ponderada, comprimindo o tempo e causando mudanças radicais, podendo ser considerada como uma estratégia radical, enquanto a competição natural não tem nenhuma dessas características, e pode ser considerada como uma estratégia evolutiva.

De acordo com Freire (1998, p.179), “uma estratégia empresarial deve indicar onde – ou seja, definir em que setores a organização deve atuar – e como – ou seja, identificar quais as competências centrais a reforçar visando a melhora de desempenho – a organização deve competir”.

Segundo o empresário Jorge Simeira Jacob, principal executivo do Grupo *Fenícia* (lojas *Arapuã, Etti*), “qualquer empresa para ter sucesso precisa definir uma filosofia, objetivos e principalmente estratégias” (Pagnoncelli, 1992, p. 266). Por sua vez, Kenneth R. Andrews, professor da Universidade de Harvard e consultor de empresas como a *GM, AT&T* e *Chemical Bank*, no livro *The Concept of Corporate Strategy*, publicado em 1987, afirma que uma estratégia bem articulada leva a empresa a se diferenciar dos concorrentes e a estabelecer uma vantagem competitiva.

Na verdade, Prahalad (1998, p. 11), em entrevista à revista *HSM Management*, afirma o seguinte:

“O processo da estratégia deve entender como criar novas atividades, novos empreendimentos e novos negócios. Partindo desta perspectiva, a estratégia torna-se não um exercício de análise posterior ao fato, mas um processo de descoberta. Então, a estratégia passa a ser inovação e criatividade: a busca de novos padrões de oportunidades e de novos padrões de interação entre clientes, empresas, tecnologias e mercados. Logo, a estratégia deve se basear nas seguintes perguntas: como podemos moldar as expectativas dos clientes e de nosso setor de atividade? E como usar essas expectativas para impulsionar a organização interna em termos de alocação de recursos, inovação, desenvolvimento de produtos e desenvolvimento de canais, para que o futuro se possa realizar?”

A formulação de estratégias envolve a determinação de cursos de ação apropriados para que se possa alcançar os objetivos estabelecidos pela empresa. O processo de formulação de estratégias envolve análise, planejamento e a seleção das melhores estratégias, para que sejam aumentadas as possibilidades de alcance dos objetivos organizacionais. A melhor maneira de se formular estratégias sempre dependerá da natureza e das necessidades dos negócios constantes da carteira da empresa, não existindo, portanto, uma receita específica para todos os tipos de casos.

De acordo com Gould; Campbell (1998), existem três estilos bem sucedidos de condução de estratégia, denominados: planejamento estratégico, controle financeiro e controle estratégico. O segredo da escolha entre os três reside em definir o que melhor se adapta às circunstâncias e, depois, manter-se atento para os pontos fracos que sempre aparecem.

O planejamento estratégico caracteriza-se por estratégias mais arrojadas e decisões mais lentas. Este estilo apresenta alguns pontos fortes, tais como: monta

mecanismos de verificação e equilíbrio dentro dos processos que determinam a estratégia de cada unidade de negócio; encoraja estratégias que se integram perfeitamente a várias unidades de negócio; estimula a criação de estratégias de negócio ambiciosas, sendo este seu ponto mais forte. As empresas que usam este estilo normalmente são mais eficazes em auxiliar as unidades de negócios a lutar para ganhar uma vantagem sobre os concorrentes.

As empresas que praticam planejamento estratégico e que experimentam maior expansão em suas unidades de negócio mostram-se também capazes de fazer mais investimentos com prazos de pagamento mais dilatados.

O planejamento estratégico, neste caso, se mostra mais eficaz em organizações que buscam uma estratégia ampla e integrada para o desenvolvimento das unidades de negócios, nas quais a atenção tem como foco a vantagem competitiva a longo prazo.

Porém, esse estilo de gerência apresenta algumas falhas, sendo que a maior delas é o problema da motivação, que com freqüência ataca os gerentes de linha, cuja proposta de estratégia foi rejeitada ou alterada. Com tantas pessoas envolvidas com planejamento, tentando deixar a sua marca, o processo pode se tornar pesado, frustrante e caro.

A perda da flexibilidade é outro ponto fraco desta estratégia, pois o extenso processo de tomada de decisões inibe a capacidade da empresa de reagir rapidamente a alterações no mercado ou nas condições ambientais. Logo, as empresas que empregam esse estilo sustentam estratégias perdedoras por períodos excessivamente longos.

Em relação ao controle financeiro, Goold; Campbell (1998) dizem que este caracteriza-se por apresentar melhores controles financeiros e menos inovações. A responsabilidade pela estratégia recai quase que totalmente aos gerentes das unidades de negócios. A sede da corporação, ao invés de rever os planejamentos estratégicos, exerce sua influência através de um controle orçamentário a curto prazo.

O grande valor deste estilo é a motivação criada para os gerentes melhorarem seus desempenhos financeiros imediatamente, não os protegendo de pressões financeiras. Com isso, as empresas de controle financeiro têm, em média, índices de lucratividade mais elevados.

Este estilo possui alguns outros pontos fortes que são menos óbvios, tais como: dispõe de meios para forçar gerentes a abandonar estratégias ineficientes; é eficiente na formação de executivos; e, por fim, é eficaz em corporações com carteira muito diversificada.

Um ponto fraco deste estilo é seu preconceito contra estratégias e investimentos com grandes antecipações nos gastos e longas esperas por resultados. Outra desvantagem é a dificuldade apresentada por estratégias descentralizadas na exploração de sinergias potenciais entre unidades de negócios. Frequentemente, essas unidades se concentram na exploração de nichos ou de setores de mercado e evitam estratégias integradas, abrangendo uma ampla área de negócios.

Além do que foi apresentado acima, os rigorosos sistemas de controle financeiros limitam a flexibilidade das organizações que adotam esse estilo de gestão.

“O controle estratégico é a mescla dos dois estilos, procurando aproveitar as vantagens e, ao mesmo tempo, evitar os seus pontos fracos, caracterizando-se pelo maior equilíbrio e pela maior clareza “(GOOLD; CAMPBELL , 1998, p. 358).

O sistema de controle estratégico consegue acomodar tanto a necessidade de se construir uma empresa quanto a necessidade de se maximizar o desempenho financeiro. A responsabilidade pelas estratégias pertence aos gerentes das empresas subsidiárias e aos gerentes das divisões. Estas, entretanto, têm que ser aprovadas pela sede da corporação, e, para se atingir esse objetivo, existe um processo elaborado de planejamento.

Um dos benefícios deste estilo é que os gerentes das unidades de negócios ficam motivados em função da liberdade e da responsabilidade que recebem, e uma outra vantagem, é poder lidar com a diversidade.

No entanto, a principal desvantagem do controle estratégico é que os objetivos financeiros e estratégicos, as metas a longo e a curto prazo, tornam a definição das responsabilidades menos exata, criando desta forma certas ambigüidades. Essas ambigüidades se combinam com a dificuldade de se estabelecerem metas estratégicas. Sendo assim, as únicas medidas reais de desempenho passam a ser as financeiras.

Portanto, observa-se a existência de pelo menos duas maneiras diferentes de se dividir a responsabilidade entre os executivos da corporação e os gerentes

deunidades de negócios. Os executivos desejam uma forte liderança central, estratégias coordenadas que contribuam com uma variedade de pontos de vista, análise cuidadosa das decisões, raciocínio voltado para longo prazo e flexibilidade. Mas, ao mesmo tempo, também desejam autonomia para os gerentes de unidades de negócios, definição clara de responsabilidades, liberdade para reagir de forma empreendedora às oportunidades que se apresentam, excelentes resultados a curto prazo e controles rígidos. Esses dois conjuntos de intenções são contraditórios, mas as corporações de sucesso fazem compensações entre essas opções e se fixam na combinação que melhor se adapta às empresas.

Vale ressaltar, ainda, que a “estratégia é formulada em três níveis distintos: nível organizacional, da unidade de negócio e funcional, os quais, embora discutidos separadamente, devem ser sincronizados e coordenados para terem eficiência máxima” (WRIGHT; KROLL; PARNELL, 2000 p. 127).

Nos itens seguintes serão apresentados os principais conceitos a respeito das estratégias organizacionais, de negócios e funcionais.

#### 2.4.1 Estratégias Organizacionais

As *estratégias organizacionais*, segundo Certo (1993), são formuladas pela alta administração e projetadas para alcançar os objetivos organizacionais da empresa. Neste nível, a questão estratégica básica enfrentada pela alta administração é: em qual setor a empresa deve operar? De acordo com Wright; Kroll; Parnell (2000, p. 127), “a resposta a essa questão dependerá dos pontos fortes e fracos da empresa, bem como das oportunidades e ameaças impostas pelo ambiente externo”.

Neste contexto, devem-se relacionar dois principais tópicos para que esta tarefa possa ser atingida. Em primeiro lugar, as estratégias gerais devem ser selecionadas e desenvolvidas. Depois, devem ser tomadas decisões específicas a respeito do papel das diversas linhas de negócios ou de produtos da empresa. Esta abordagem é chamada de análise de carteira de negócios. A análise da carteira de negócios constitui-se, desta forma, em uma gama de linhas de negócios diferenciados que uma empresa pode possuir ou pode, ainda, ser considerada uma

linha de produtos ou serviços diferentes existentes na empresa. A análise da carteira de negócios vai auxiliar no desenvolvimento de estratégias da empresa e proporcionará diferentes ações da empresa no sentido de atingir os objetivos estabelecidos anteriormente.

As estratégias organizacionais são divididas, conforme Certo (1993), em quatro grandes grupos:

Primeiramente a *estratégia de concentração* que, para (Certo,1993, p.114), "...é aquela em que uma empresa se concentra numa única linha de negócios". Esta estratégia é usada por empresas para obter uma vantagem competitiva através do conhecimento especializado e eficiente em um determinado setor.

O segundo grupo de estratégias organizacionais é o da *estratégia de estabilidade*, que, para uma empresa atuante em mais de um setor, corresponde à manutenção do atual conjunto de empresas. E para uma empresa que atua em um único setor, tal estratégia é aquela que mantém quase as mesmas operações sem buscar um crescimento significativo nas receitas ou no tamanho da empresa (Wright; Kroll; Parnell, 2000). A estratégia de estabilidade costuma ser muito utilizada em organizações de grande porte e que dominam seu mercado.

A *estratégia de crescimento* corresponde ao terceiro grupo. Quando se fala em crescimento de uma organização, está se referindo a três principais fatores: o lucro, as vendas ou a participação no mercado. Desta forma, a estratégia de crescimento pode ser obtida através de recursos distintos, tais como: crescimento interno, integração vertical, integração horizontal, diversificação ou até mesmo fusões e alianças estratégicas.( WRIGHT; KROLL; PARNELL, 2000)

Em quarto e último lugar, a *estratégia de redução de despesas*, que é usada quando a sobrevivência de uma organização está ameaçada e ela não está competindo com eficiência. Segundo Wright; Kroll; Parnell (2000), para fazer frente a isto existem três tipos básicos de redução de despesas: a reviravolta (*turnaround*), o desinvestimento ou a liquidação.

No caso da *reviravolta*, a empresa procurará se tornar mais enxuta e eficaz, livrando-se de produtos não-lucrativos, diminuindo ativos, reduzindo a força de trabalho e os canais de distribuição.

A estratégia de *desinvestimento* envolve vender unidades de negócios ou, ainda, defini-los como organização separada, melhorando a posição financeira da organização. O desinvestimento geralmente ocorre quando a unidade de negócio

está tendo um desempenho ruim ou deixa de se adequar ao perfil estratégico da empresa.

Quanto à estratégia de *liquidação*, implica encerrar um negócio e vender seus ativos.

Organizações grandes, diversificadas, normalmente usam diversas dessas estratégias combinadas, conforme a carteira de negócios que possuem. Apesar do modelo ser desenvolvido para organizações com maior porte e com boa participação no mercado, as estratégias definidas acima podem ser adaptadas também a empresas que possuam apenas uma linha de negócio ou até mesmo a uma linha de produtos,

#### 2.4.2 Estratégias de Negócios

Outro tipo de estratégia empresarial é a *estratégia de negócios*. De acordo com Wright; Kroll; Parnell, (2000, p. 185) enquanto a questão no nível empresarial é: “em que negócios ou setores deveríamos atuar?”, a questão adequada no nível da unidade de negócio é: “como devemos competir no setor ou negócio escolhido?”

Segundo Certo (1993, p. 133), “formular estratégias de negócios envolve a tomada de decisões em nível de divisão ou de unidade de negócios. Naturalmente, estas estratégias devem ser consistentes com a estratégia global da organização para aquela linha específica de negócios”.

Os negócios em uma organização podem ser analisados por intermédio de algumas abordagens distintas, mas que proporcionam a mesma identificação da participação que uma linha de negócios, ou produto, possui na formação dos rendimentos de uma empresa ou, ainda, da posição que essa linha de produtos ocupa no mercado.

Dentre as principais abordagens de estratégia de negócios, destacam-se aquelas formuladas a partir do modelo da matriz BCG, desenvolvido pelo Boston Group Consulting. Neste modelo, os vários negócios da empresa são identificados em uma matriz, de acordo com sua participação no mercado e o crescimento do mercado (mais detalhes deste modelo encontram-se no Anexo II do presente trabalho).

Outro modelo muito utilizado na formulação de estratégias de negócios é aquele que deriva do modelo de Porter, conforme visto no item 2.2.1.2, e que tem por base as cinco forças competitivas de uma determinada indústria (o detalhamento deste modelo encontra-se no Anexo III do presente trabalho).

Pode-se ainda aprofundar a elaboração das estratégias de negócios a partir dos estudos elaborados por Peter Wright, onde foram estabelecidas três grandes posicionamentos estratégicos para pequenas unidades de negócios e outras quatro grandes estratégias quando se trata de grandes unidades de negócios (detalhes sobre o modelo, pode ser encontrado no Anexo IV deste trabalho).

Outros tantos modelos podem ser utilizados na elaboração das estratégias de negócios, mas os três modelos apresentados certamente abrangem quase que a totalidade dos modelos de análise e definição de estratégias de negócios.

Após definidas as estratégias organizacionais e as estratégias de negócios, a organização deve seguir a elaboração das estratégias funcionais, isto é, as estratégias relacionadas às atividades e setores da empresa, as quais serão apresentadas a seguir.

#### 2.4.3 Estratégias Funcionais

As *estratégias funcionais*, que fazem parte do último grupo citado nas estratégias empresarias, são um complemento às estratégias gerais. Cada setor ou área funcional de uma empresa formula suas estratégias, chamadas funcionais. Devem estas estarem de acordo, ou seja, amarradas às estratégias de negócios ou às estratégias gerais da empresa. No seu conjunto, elas descrevem as tarefas específicas que devem ser executadas para se implementar a estratégia da empresa, ficando garantida a consistência entre as estratégias gerais e funcionais da mesma.

De acordo com Wright; Kroll; Parnell (2000), as estratégias funcionais deverão também servir para que os encarregados de cada setor da empresa formulem ações que possibilitem a cada departamento da empresa atingir seus objetivos e atender aos objetivos gerais da empresa. Desta forma, as ações emanadas do processo de gestão de uma organização devem, sempre, primar pelo

equilíbrio e pela harmonia entre as partes envolvidas no processo. Esta estrutura remete ao início do texto, ao argumento de que a empresa deveria ser vista como um sistema integrado e interdependente em si, no qual todos os setores somente sobrevivem se estiverem interligados, afinados entre si nas suas ações.

Assim como as demais estratégias empresariais, esta também possui uma subdivisão: estratégias de compras e materiais; estratégias de pesquisa e desenvolvimento; estratégias de operações/produção; estratégias financeiras, estratégias de marketing; estratégias de recursos humanos; estratégias de sistemas de informações.

Mais informações sobre cada uma das estratégias funcionais acima citadas são apresentadas no Anexo V deste trabalho.

Com isso encerra-se o processo de elaboração das estratégias de uma empresa.

Nesta parte do trabalho, pode-se verificar alguns dos mais importantes pensamentos sobre o processo de elaboração de estratégias empresariais. A etapa do planejamento estratégico que sucede a definição das estratégias é aquela que identifica os passos para a implementação das ações anteriormente definidas em função da necessidade de se atingir determinados objetivos e a conseqüente definição dos critérios de avaliação e controle do desempenho organizacional.

O item a seguir servirá de suporte ao processo de construção do modelo que se propõe construir nesta tese.

## **2.5 Avaliação, implantação e Controle Estratégico**

Este é o item que mais diz respeito aos objetivos do presente trabalho. O problema enfrentado pelos gestores, acionistas e possíveis investidores no momento de avaliar os resultados obtidos por uma determinada empresa, pode ser resolvido, ou minimizado, com a adoção de modelos claros e transparentes de avaliação de desempenho, que reflitam não somente os resultados financeiros obtidos pela empresa, mas um conjunto de resultados tangíveis e intangíveis que venham efetivamente mostrar o posicionamento atual e as tendências futuras da empresa analisada. Será verificado a seguir, porém, que, na maioria dos casos, os modelos

de avaliação de desempenho avaliam somente resultados operacionais que em pouco auxiliam no processo decisório estratégico da organização.

### 2.5.1 Avaliação e Implantação das estratégias

A implantação das estratégias empresariais, sejam elas organizacionais ou funcionais, representa um outro importante passo na gestão de empresas. Alguns autores afirmam, inclusive, que não existem estratégias erradas, mas somente estratégias que não deram certo. Segundo Castor<sup>3</sup>, o processo de implantação de estratégias inicia-se pela identificação de todas as alternativas possíveis. A escolha da melhor alternativa depende do nível de informações que a organização detém sobre as variáveis ambientais e do conhecimento específico de seus pontos fortes e fracos.

A análise das variáveis envolvidas no processo de escolha das alternativas estratégicas leva a organização a calcular as conseqüências de cada alternativa. Para tanto, a organização deve levar em consideração a eficácia da ação ou do posicionamento estratégico desejado. Outro fator a ser analisado é o custo envolvido com a ação e a relação com os benefícios esperados. Para completar, a organização deverá considerar outros fatores essenciais para a escolha, como tempo de resposta da ação estratégica, tempo de implantação da ação, facilidade de adoção das medidas estratégicas sugeridas, entre outras variáveis.

Após a identificação das alternativas estratégicas, a organização deverá definir os critérios de decisão que devem prevalecer no momento da escolha e da adoção das estratégias. Os critérios poderão ser norteados por resultados financeiros esperados, por posicionamento de mercado, por condições futuras da empresa, por resultado aos acionistas, por condições de segmentação geográfica. Os critérios de decisão mais comuns podem ainda recair sobre produtos, sistemas produtivos, canais de distribuição, preços ou até mesmo critérios fiscais, entre outras prioridades possíveis. A decisão entre alternativas envolve uma gama muito grande

---

<sup>3</sup> Castor, Belmiro Valverde Jobin. Notas de aula. Centro Universitário Positivo, 2001.

de fatores, sendo que alguns deles deverão ser priorizados no momento da decisão final. Quais os fatores priorizar dependerá da história e cultura de cada empresa e da formação empresarial de seus gestores.

### 2.5.2 Controle estratégico

O que se deve controlar é, talvez, a mais importante pergunta no momento de se definirem os padrões de controle de uma organização. Normalmente, a empresa adota sistemas de controle que pouco se relacionam com sua postura estratégica ou que não indicam se as ações propostas no planejamento estratégico estão se desenvolvendo a contento.

Segundo Wright; Kroll; Parnell (2000), controle estratégico consiste em determinar em que medida as estratégias da organização são eficazes para atingir seus objetivos. Mas, as organizações debatem e criam sistemas de controle pouco flexíveis e pouco atrelados às concepções estratégicas da empresa. Adotam-se sistemas padronizados de controle voltados essencialmente para os processos internos e não sistemas dinâmicos, que possam efetivamente avaliar a eficácia das estratégias adotadas pela empresa.

Normalmente, os sistemas de controle e geração de informações estão relacionados ao ponto final do processo de gestão. Wright; Kroll; Parnell (2000, p. 340) afirmam que “o controle é discutido com mais freqüência no contexto dos orçamentos [...] sendo que a ênfase recai sobre as operações internas e a ação corretiva é geralmente posta em prática depois que o período de elaboração do orçamento estiver acabado.”

Interessa controlar o orçamento, interessa controlar os resultados financeiros, interessa controlar até a participação de mercado, mas raramente sistemas de controle são desenvolvidos para avaliar o desempenho da organização quanto ao seu posicionamento estratégico ou, ainda, quanto à geração de ativos intangíveis da empresa. Pode-se até imaginar que as organizações se preocupam em controlar sua sobrevivência financeira, mais de curto e médio prazos, e menos em relação ao seu desempenho econômico, mais relacionado à perpetuidade da organização.

O processo de controle estratégico deve estar relacionado ao desenvolvimento claro dos padrões ou indicadores de controle. Controlar-se a execução do que foi planejado, os resultados destas ações estratégicas, as decisões e, fundamentalmente, o diagnóstico é um dos desafios dos sistemas de controle de gestão.

Se, para formular estratégias, são necessárias informações sistemáticas sobre o ambiente, mercados, clientes e não-clientes, tecnologia do setor e, muitas vezes, sobre a economia e as finanças mundiais, fica evidente que os sistemas de avaliação e controle estratégicos também devem refletir essas condições.

Neste capítulo foram apresentados os principais conceitos da administração estratégica, como forma de posicionar melhor o leitor sobre quais as principais variáveis estratégicas nas quais gestores e investidores de uma empresa devem focar sua análise, quando de uma avaliação do desempenho empresarial.

Posicionar-se a respeito dessas etapas e processos de formação de estratégias e sistemas de controle e avaliação é fundamental para entender os objetivos desta tese, uma vez que o modelo aqui proposto pressupõe que a empresa apresente seus objetivos estratégicos e depois compare-os com aquilo que efetivamente foi conquistado pela organização, em uma postura transparente em relação ao desempenho da empresa, conforme princípio emanado pela prática de boa governança corporativa.

O próximo capítulo apresentará os mais utilizados modelos de avaliação e controle de gestão descritos na literatura sobre o tema. Também poderá se verificar alguns novas propostas de indicadores de desempenho, muito mais atrelados ao fato de que as empresas têm seu desenvolvimento influenciado por ativos e passivos intangíveis, os quais geralmente não são levados em consideração nos modelos tradicionais de avaliação de desempenho.

## **CAPÍTULO 3**

### **MODELOS DE AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO E CONTROLE DE GESTÃO**

Após estudados algumas etapas da construção de um planejamento estratégico e a definição do papel e das ações da empresa no ambiente em que ela está inserida, cabe à organização definir um conjunto de indicadores que seja capaz de apresentar, de forma clara e eficiente, o desenvolvimento da empresa no cumprimento daquilo que foi planejado. Geralmente isso é feito com a utilização de controles orçamentários, que não são submetidos aos acionistas, nem tampouco, disponibilizados aos interessados em investir nessa empresa. Nesta parte do trabalho, serão apresentados os principais modelos de avaliação e controle do desempenho estratégico da empresa, os quais serão analisados e identificados em função do objetivo da presente tese.

Neste capítulo, serão apresentados alguns dos modelos mais utilizados de avaliação de desempenho empresarial. Estes modelos serão posteriormente usados como base para a construção de um novo modelo de avaliação de desempenho, que possa ser utilizado tanto pelos acionistas minoritários da empresa ou, ainda, por investidores potenciais da organização.

#### **3.1 Introdução aos modelos de avaliação**

Os modelos geralmente utilizados para análise do ambiente organizacional, definição de objetivos e elaboração das estratégias são apresentados de forma estática, como se a dinâmica dos negócios ou dos processos de gestão pudessem, efetivamente, serem divididos conforme modelos estáticos e simetricamente intercalados e implementados.

A realidade e o cotidiano do processo de gestão não permitem que a dinâmica seja subjugada por modelos estáticos de avaliação do desempenho. A implantação das estratégias ocorre quase que instantaneamente ao

desenvolvimento das ações. Por sua vez, a avaliação e o controle dos resultados esperados devem seguir os mesmos passos e a mesma velocidade de reação da organização à implantação das ações.

Da mesma forma que a empresa não pode ter sua dinâmica de funcionamento “cortada” em determinado tempo para a análise dos resultados, os modelos de avaliação de desempenho não podem sucumbir à tentação de seguir um modelo estático. Os modelos tradicionais de avaliação e controle sofrem desse vício, isto é, avaliam e controlam a partir de posições estáticas e quantitativas. Os modelos tentam parar a organização para proceder a avaliação e o controle. Indicadores de desempenho, como liquidez, endividamento e rentabilidade, baseados exclusivamente nas informações contidas em Balanços Patrimoniais tendem a ser muito limitados. Primeiro, por não demonstrarem os resultados da empresa conforme sua dinâmica de funcionamento; segundo, porque esses modelos não apresentam a inter-relação entre os diversos segmentos da empresa e destes com o ambiente.

Pode-se dizer que os modelos tradicionais de avaliação e controle do desempenho empresarial mostram o processo de entropia organizacional, mas não demonstram diretamente como fatores externos e intangíveis influenciam os resultados da empresa.

Uma das maiores barreiras para o sucesso da implantação de melhoria do desempenho organizacional nas empresas brasileiras é a falta de sistemas de medição do desempenho adequadas a essas estratégias. A dificuldade cultural de mudar as práticas de medição existentes, para incluir dimensões qualitativas de medição, constitui um dos principais entraves à adoção de novos sistemas de medição mais adequados. Faltam também metodologias adequadas para a medição de informações puramente qualitativas, que possam ser utilizadas pelos vários *stakeholders*. Para Martins (2001), a resposta para a questão da informação prestada para vários usuários parece estar posicionada entre os seguintes extremos:

1. elaborar vários conjuntos de relatórios, para atender aos usuários que exigem e têm poder para conseguir as informações que desejam; ou
2. elaborar um relatório com grande variedade de informações capaz de atender às necessidades de quase todos os interessados.

Existem inúmeras formas de avaliar uma empresa, mas é preciso considerar o propósito da avaliação e as características diferenciadas de cada empresa. Essas técnicas podem ser classificadas em: técnicas comparativas de mercado; técnicas que tem como base ativos e passivos contábeis ajustados; e as técnicas baseadas no desconto de fluxos futuros, normalmente o fluxo de caixa. Dentro dessas categorias, existem as subdivisões em vários modelos.

Para a empresa que irá utilizá-los, o maior problema é escolher qual o modelo mais apropriado. Por exemplo, os modelos que têm como base o mercado buscam conferir o valor da empresa a partir da comparação com outras empresas que trabalham no mesmo ramo. Isto significa possuir uma gama considerável de informações de seus concorrentes, o que não é uma das tarefas mais fáceis. O modelo que tem como base os ativos e passivos contábeis e atribuem o valor da empresa baseando-se na conversão para o valor de mercado de alguns itens que fazem parte das demonstrações contábeis sofrem da defasagem inicial da ponderação do custo de oportunidade, além de não atribuir valor à capacidade de geração de recursos da empresa. Os modelos que descontam os fluxos futuros de benefícios têm como base que o valor da empresa deve ser feito a partir da sua potencialidade de geração de riqueza.

Diante desse quadro, interessam especialmente as decisões tomadas com base em fatos e dados concretos e objetivos. A rede que contém tais informações será chamada de sistema de medição. Com os seus dados, a organização terá critérios mais realistas para corrigir erros e continuar a investir na melhoria contínua. Será capaz ainda de verificar se todos os objetivos estão alinhados com as metas gerais da organização, criando o efeito sinergia. Ela poderá conhecer os desejos de seus clientes antecipadamente e trabalhar para satisfazê-los e superá-los. Enfim, a prática da medição é uma poderosa arma para a organização do futuro, pois significa monitorar a informação.

Nesse sentido, cabe ressaltar que existe uma tendência mundial para dar uma crescente importância à questão da medição de desempenho, utilizando grupos de ferramentas chamadas indicadores, podendo ser definidos como funções que permitem obter informações sobre as medidas relacionadas a um produto, um processo, um sistema, ou a uma grandeza ao longo do tempo.

Segundo Macedo-Soares e Ratton (1999, p. 48), o conceito de sistema de medição de desempenho é “o conjunto de pessoas, processos, métodos e

ferramentas que conjuntamente geram, analisam, expõem, descrevem, avaliam e revisam dados e informações sobre as múltiplas dimensões do desempenho nos níveis individual, grupal, operacional e geral da organização, em seus diversos elementos constituintes”.

Sendo assim, o desenvolvimento de um sistema de medição, de forma consistente com os objetivos estratégicos, poderá contribuir de maneira decisiva para a efetiva implementação e consolidação de estratégias de melhoria do desempenho organizacional, impulsionando as necessárias mudanças, inclusive a crítica mudança da cultura organizacional, quando for o caso.

No entanto, para ser realmente eficaz, o sistema de medição deve ter alguns atributos, cabendo destacar: o alinhamento, ou seja, o grau no qual as medidas utilizadas pelos diversos indivíduos e grupos focam objetivos dispostos linearmente com os objetivos gerais da sua organização; a visibilidade do sistema em todos os níveis e para todos os interessados; o balanceamento dos critérios de medição; a adaptabilidade do sistema às necessárias mudanças nos objetivos de medição; e a abrangência do sistema (MACEDO-SOARES E RATTON, 1999).

Enfim, vale ressaltar que o Brasil não figura como desenvolvedor de tecnologias de gestão, no quadro geral da globalização. Com isso, é possível entender porque as organizações multinacionais costumam transferir as decisões de planejamento estratégico e medição do desempenho para as matrizes no exterior. Tais organizações utilizam modelos desenvolvidos academicamente e posteriormente implementados nas empresas, como o *Balanced Scorecard*, ou criam modelos próprios, adequados às suas necessidades. Assim, as empresas nacionais buscam esses mesmos modelos no exterior, tornando os efeitos semelhantes para ambas.

Porém, tanto o *Balanced Scorecard* como os demais modelos existentes possuem suas limitações, reconhecidas pelos próprios autores. Logo, as adaptações devem ser feitas localmente, com a conjugação de vários modelos ou o desenvolvimento de soluções próprias.

De acordo com Macedo-Soares e Ratton (1999), um novo sistema de medição deve ser espelhado em um modelo como o *Balanced Scorecard*. Deve possuir metodologias associadas para não somente identificar e medir de forma relativamente fácil indicadores, em todos os níveis, mas também agregar, no nível macro, em algumas medidas-chave de desempenho geral, os resultados dessa

medições. E, além desses requisitos, possuam ainda mecanismos de previsão e ferramentas para lidar com problemas de motivação e aceitação do novo sistema, adaptados às contingências do setor e do país.

### 3.2 Análise financeira tradicional

Conforme Hoji (1999, p. 274), “a técnica de análise por meio de índices consiste em relacionar contas e grupos de contas para extrair conclusões sobre tendências e situação econômico-financeira da empresa”. Por mais que os indicadores tradicionais, de uma forma geral, representem pouco na efetiva e eficiente análise do desempenho da empresa, principalmente pelo fato desses indicadores representarem exclusivamente os ativos tangíveis da empresa e se referirem ao desempenho passado, não podem ser totalmente descartados no processo de análise de uma organização. De fato, eles servirão sempre de referência, mas não podem ser usados com exclusividade. Os principais indicadores tradicionais são apresentados a seguir:

#### 3.2.1 Índices de liquidez

Os índices de liquidez medem a posição financeira da empresa, em termos de sua capacidade de pagamento. A administração da liquidez consiste em equiparar os prazos das dívidas com os prazos dos ativos e outros fluxos de caixa, a fim de evitar insolvência técnica. De acordo com Groppelli & Nikbakht (1998), a mensuração da liquidez é importante. Em essência, tais índices testam o grau de solvência da empresa. De acordo com Hoji (1999), estes índices estão divididos em:

- liquidez corrente (AC/PC): indica quanto a empresa possui em dinheiro, mais os bens e direitos realizáveis no decorrer do exercício seguinte ao do encerramento do balanço, para pagar suas dívidas vencíveis no mesmo período de tempo;
- liquidez geral:  $[(AC+RLP)/(PC+ELP)]$ : indica a capacidade de pagamento de todas as dívidas da empresa, tanto de curto como de longo prazo. Se o coeficiente for superior à unidade, a situação da empresa, em princípio, é

favorável; se o coeficiente for inferior à unidade, considera-se a situação como desfavorável, evidenciando que a empresa vem recorrendo demais a capitais de terceiros;

- capital circulante líquido (AC-PC): evidencia as aplicações de recursos no giro dos negócios da empresa. Quando for positivo, evidencia situação financeira favorável. Quando negativo, indica que a empresa tem mais obrigações de curto prazo do que bens e direitos a curto prazo, caracterizando uma situação “inadequada”;
- liquidez seca  $[(AC - \text{estoques})/PC]$ : Angelo & Silveira (1996) salientam que a liquidez seca avalia o que os ativos financeiros representam no total do ativo circulante, uma vez que desconsidera os estoques.

### 3.2.2 Índices de rentabilidade

Os índices de rentabilidade avaliam o desempenho global da empresa, em termos de sua capacidade de gerar lucros. Segundo Hoji (1999, p. 283), “os índices de rentabilidade medem quanto estão rendendo os capitais investidos”. A análise da rentabilidade começa com um exame da maneira pela qual os ativos foram empregados. Tais índices estão divididos em:

- Margem bruta (lucro bruto/ROL): indica quanto a empresa obtém de lucro bruto para cada R\$ 1,00 de receita líquida. “Quanto maior, melhor” (Schrickel,1997);
- Margem líquida (lucro líquido/ ROL): indica qual foi o lucro líquido em relação à receita operacional líquida;
- Retorno sobre o patrimônio líquido  $[(LL/PL\text{líquido})\times 100]$ : indica o rendimento obtido pela empresa como remuneração do investimento dos acionistas (os fornecedores de capital de risco).

### 3.2.3 Índices de estrutura/endividamento

Conforme Hoji (1999, p. 277), “indicam o grau de dependência da empresa com relação a capital de terceiros e o nível de imobilização do capital. Quanto menor o índice, melhor.”

Segundo Schrickel (1997), é fundamental que toda e qualquer empresa mantenha seu endividamento oneroso em níveis prudentes e gerenciáveis. Cada iniciativa do dia-a-dia deve ser precedida da correspondente reflexão sobre o impacto que tais decisões estratégicas terão sobre a estrutura financeira da empresa.

Os índices de estrutura/endividamento avaliam a segurança oferecida pela empresa aos capitais alheios e revelam a sua política de obtenção de recursos e de aplicação dos recursos nos diversos itens do ativo. Para Groppelli & Nikbakht (1998), a forma para descobrir o grau de endividamento da empresa é analisar vários índices de endividamento, ou seja:

- endividamento geral  $[(PC + ELP)/AT]$ : indica que porcentagem dos ativos totais é financiada por capital de terceiros. Segundo Angelo & Silveira (1996), trata-se de um indicador fortemente correlacionado com a probabilidade de uma empresa ficar insolvente;
- participação de capitais de terceiros sobre os recursos totais  $[ET/(ET + PL)]$ ;
- volume de recursos de tesouraria sobre as vendas  $[(T/vendas\ mensais) \times 100]$ ;
- volume de recursos de NCG em relação às vendas  $[(NCG/vendas\ mensais) \times 100]$ ;
- composição de endividamento  $[AP/(PC+ELP)]$ : indica a participação do capital de terceiros a curto prazo com relação ao total das exigibilidades.

### 3.2.4 Índices de imobilização

Imobilização do patrimônio líquido  $[(AP/PL) \times 100]$ : indica a parcela dos recursos próprios investidos no ativo permanente.

Imobilização dos recursos  $[AP/(PL + ELP)] \times 100$ : informa quanto dos recursos permanentes e de longo prazo estão investidos no ativo permanente.

### 3.2.5 Alavancagem

Conforme Sandroni (1996), o termo alavancagem significa:

“Um termo usado no mercado financeiro para designar a obtenção de recursos para realizar determinadas operações. Num sentido mais preciso, significa a relação entre endividamento de longo prazo e o capital empregado por uma empresa. Assim, o quociente endividamento de longo prazo / capital total empregado reflete o grau de alavancagem empregado. Quanto maior for o quociente, maior será o grau de alavancagem.”

Segundo Gitman (1997), podem ser definidos três tipos básicos de alavancagem, no que diz respeito à demonstração de resultados da empresa. São eles:

- alavancagem operacional: determinada pela relação entre as receitas de vendas da empresa e seu lucro antes dos juros e imposto de renda, ou LAJIR (lucros operacionais). Ou seja, é o uso potencial de custos operacionais fixos para aumentar os efeitos das mudanças nas vendas sobre os lucros da empresa antes dos juros e dos impostos;

- alavancagem financeira: refere-se à relação entre o lucro antes dos juros e imposto de renda (LAJIR) e o lucro de suas ações ordinárias por ação (LPA). Ou seja, é a capacidade da empresa para usar encargos financeiros fixos a fim de maximizar os efeitos de variações no lucro antes dos juros e impostos (LAJIR) sobre os lucros por ação (LPA) da empresa. Vale observar que, de acordo com Ross & Wasterfield & Jordan (1998), a alavancagem financeira pode alterar de maneira dramática os resultados para os acionistas da empresa;

- alavancagem total: é determinada pela relação entre a receita de vendas da empresa e o lucro por ação (LPA). Ou seja, o uso potencial de custos fixos, tanto operacionais como financeiros, para aumentar o efeito de variações nas vendas sobre o lucro por ação (LPA).

### 3.2.6 Fator de insolvência de Kanitz

De acordo com Marion (1993), o método de Kanitz foi publicado originalmente na revista Exame, em dezembro de 1974.

Stephen C. Kanitz foi pioneiro no uso de análise discriminante no Brasil e construiu o chamado termômetro da insolvência. A fórmula de cálculo do fator de insolvência de Kanitz é dada por:

$$FI = 0,05x_1 + 01,65x_2 + 3,55x_3 - 1,06x_4 + 0,33x_5, \text{ onde:}$$

FI = fator de insolvência

$x_1$  = lucro líquido/patrimônio líquido

$x_2$  = (ativo circulante + realizável a longo prazo)/exigível total

$x_3$  = (ativo circulante – estoques)/passivo circulante

$x_4$  = ativo circulante/passivo circulante

$x_5$  = exigível total/patrimônio líquido.

Logo, para o modelo de Kanitz, uma empresa classificada (pelo fator de insolvência) entre 0 e 7 está na faixa de solvência. Entre 0 e -3, estará na região penumbra, isto é, indefinida. Quando estiver entre -3 e -7, estará na zona de insolvência.

Analisando os cinco índices utilizados por Kanitz, observa-se que três deles são de liquidez, ou seja:  $x_2$  (liquidez geral) com peso igual a 1,65;  $x_3$  (liquidez seca) com peso igual a 3,55; e  $x_4$  (liquidez corrente) com peso igual a menos 1,06. Portanto, este modelo se baseia na liquidez, chamando atenção para o fato de que o modelo tem melhor desempenho que os índices isoladamente.

### 3.2.7 Sistema DuPont – retorno sobre o ativo (RSA)

Silva (2001, p. 126) afirma que “o chamado *Sistema Du Pont* de análise consiste na decomposição do retorno sobre o ativo total (lucro líquido dividido pelo ativo total)”. O retorno sobre o ativo indica a lucratividade que a empresa propicia em relação aos investimentos totais. Assim, tem-se:

$$RSA = LL/AT \times 100, \text{ onde:}$$

LL = lucro líquido

AT = ativo total

O RSA é o produto do giro do ativo (VL/AT) pelo retorno sobre as vendas (LL/VL), isto é:

$LL/AT = VL/AT \times LL/VL$ , onde:

LL = lucro líquido

AT = ativo total

VL = vendas líquidas

O retorno sobre o investimento é um conceito muito utilizado na área de análise financeira. O lucro é o prêmio do empresário pelo risco assumido na atividade empresarial.

### 3.2.8 Custo ponderado de capital

O custo médio ponderado de capital está sendo cada vez mais utilizado pelas empresas para avaliar seu desempenho financeiro. Reunindo os pesos da estrutura de capital, juntamente com o custo de capital próprio e o custo de capital de terceiros depois do imposto de renda, torna-se possível calcular o custo geral de capital da empresa, multiplicando-se os pesos pelos custos correspondentes e depois somando-se. O resultado será o custo médio ponderado de capital – WACC. (Ross & Westerfield & Jordan, 1998)

Ross, Westerfield e Jordan (1998, p. 254) afirmam que o WACC tem uma interpretação muito simples, ou seja: “É o retorno global que a empresa deve obter sobre os seus ativos para manter o valor de suas ações. Também é o retorno exigido de quaisquer investimentos da empresa que possuam essencialmente os mesmos riscos que as operações existentes.”

Portanto, o custo ponderado médio de capital é a taxa de retorno exigida sobre a empresa como um todo, como também a taxa de desconto apropriada para fluxos de caixa que possuam risco semelhante ao da empresa como um todo. Ou seja, é a taxa de desconto apropriada somente quando o investimento proposto é uma réplica das atividades operacionais existentes (Ross & Westerfield &

Jordan,1998). Enfim, a possibilidade de usar ou não o WACC para avaliar um projeto dependerá deste estar ou não na mesma classe de risco da empresa.

De acordo com Ross, Westerfield e Jordan (1998, p.254), o WACC é calculado da seguinte maneira:

“  $WACC = (E/V) \times R? + (D/V) \times RD \times (1 - Tc)$ , onde:

$Tc$  = alíquota do IR de pessoa jurídica

$E$  = valor de mercado do capital próprio da empresa

$D$  = valor de mercado do capital de terceiros da empresa

$V = E + D$

$(E/V)$  = a proporção de capital próprio no financiamento total da empresa (em termos de valor de mercado)

$(D/V)$  = a proporção de capital de terceiros”.

Os indicadores tradicionais apresentam com certa precisão o desempenho financeiro da empresa no passado. Certamente, qualquer analista, investidor ou não, deve ficar atento a esses indicadores, mas não podem ficar restritos somente a eles em função de que esses indicadores não demonstram a tendência futura da empresa, nem permitem avaliar os ativos intangíveis.

Após apresentados os principais indicadores utilizados na análise tradicional, cabe apresentar indicadores não-tradicionais, que devem compor um sistema de indicadores de desempenho mais atrelados à atualidade do mercado. Nesse sentido, será apresentado a seguir o modelo de análise dinâmica de demonstrações financeiras.

### **3.3 Análise financeira dinâmica**

De acordo com Brasil e Brasil (1991, p. 1), “a empresa é um organismo vivo, girando num ambiente em constante mudança. Cresce, desenvolve-se e aumenta seu valor patrimonial criando, portanto, riqueza para o país e emprego para os cidadãos”. Logo, faz-se necessário acompanhar permanentemente a saúde econômico-financeira da mesma, sendo importante ter um instrumental que permita

conduzir a organização, com relativa segurança ou, pelo menos, ter condições de avaliar os riscos envolvidos para tomar a tempo as medidas corretivas necessárias.

No processo de análise, várias ferramentas são utilizadas para alcançar o objetivo decisional almejado, tais como: os próprios mapas de análise, os índices, quocientes e coeficientes, a análise de suficiência de capital de giro, o fluxo de fundos, entre outros itens. Porém, isto não significa que se deva usar todo o ferramental sempre, ou seja, em todos os caso e momentos.

É importante que se tenha um instrumental de análise adequado para o alcance de resultados satisfatórios. Esse instrumental pressupõe um enfoque dinâmico da contabilidade, com ênfase nos aspectos financeiros de liquidez, privilegiando-se, em função disso, mais as análises dos equilíbrios dos fluxos monetários. Isto implica tornar a contabilidade funcional e dar à mesma um enfoque sistêmico. (Brasil e Brasil, 1991)

Para ser funcional, a contabilidade deve transparecer, na estrutura de seus demonstrativos, a imagem da empresa nos níveis operacional, tático e estratégico, ou seja, deve-se reclassificar as contas na linha dessa funcionalidade.

Já, para fazer com que a contabilidade seja sistêmica, no âmbito de cada demonstrativo e entre si, deve-se explicitar, no plano de contas, parâmetros privilegiados através dos quais seja possível atuar para corrigir o rumo ou simular situações.

### 3.3.1 Reclassificação das contas

Segundo Brasil e Brasil (1991, p. 5), “um dos pré-requisitos da análise financeira com ênfase na liquidez, ou seja, considerando que a empresa não vai encerrar suas atividades, mas continuará no mercado, é uma reclassificação das contas dos vários demonstrativos”.

Para Fleuriet e Kehdy e Blanc (1980), as contas do ativo e do passivo devem ser consideradas em relação à realidade dinâmica das empresas, onde as contas relacionam-se ao tempo, que lhes confere estado de permanente movimentação. Assim sendo, tais contas serão classificadas em cíclicas, erráticas e permanentes, como afirma Romão (1992).

Algumas contas apresentam um movimento contínuo e cíclico, ou seja, estão sempre girando, sendo sua reposição automática, no ritmo do negócio. Daí ser natural chamá-las de cíclicas. Tais contas são operacionais, uma vez que guardam estreita afinidade com o processo produtivo. Conforme Brasil e Brasil (1991), são elas: os estoques, as duplicatas a receber, as contas a pagar dos fornecedores, salários e encargos, impostos ligados à produção e demais contas operacionais.

Outras contas apresentam uma movimentação tão lenta, quando analisadas isoladamente ou em relação ao conjunto de outras, que, à primeira vista, podem ser consideradas como permanentes ou não cíclicas. O denominador comum de todas essas contas é o fato de todas serem de longo prazo (prazo superior a 360 dias). Conforme Brasil e Brasil (1991), tais contas são: empréstimos de terceiros, aplicações financeiras, títulos a receber, imobilizado, diferido, empréstimos bancários, financiamentos, capital social, reservas, lucros suspensos.

Para fechar a classificação do balanço, restam as contas de curto e curtíssimo prazo (prazo menor ou igual a 360 dias), que não guardam relação com o processo produtivo e não são estratégicas como as de longo prazo. Geralmente, estão ligadas à tesouraria da empresa, sendo denominadas erráticas, por apresentarem um movimento descontínuo e errático. No ativo, são os numerários em caixa, as contas de movimento nos bancos, as aplicações de curto prazo; no passivo, são os empréstimos bancários de curto prazo, duplicatas descontadas, os dividendos e o imposto de renda a pagar no exercício e, ainda, as prestações de financiamentos a longo prazo exigíveis no curto prazo.

Por fim, segundo Brasil e Brasil (1991, p. 7), “para facilitar os cálculos e as análises convém configurar essas contas em um único bloco funcional, usando, para tanto, o método das diferenças.” Esse método será empregado tanto para as contas cíclicas, criando o conceito da necessidade de capital de giro (NCG), como para as contas permanentes, criando o conceito de capital de giro (CDG), e erráticas, com o conceito de tesouraria (T). Tais conceitos serão apresentados nos itens a seguir.

### 3.3.2 Necessidade de capital de giro – NCG

Quando, no ciclo financeiro, as saídas de caixa ocorrem antes das entradas de caixa, a operação da empresa cria uma necessidade de aplicação permanente de

fundos, que se evidencia no balanço por uma diferença positiva entre o valor das contas cíclicas do ativo e das contas cíclicas do passivo. De acordo com Fleuriet e Kehdy e Blanc (1980), esta aplicação permanente de fundos denomina-se necessidade de capital de giro, sendo representada pela expressão:

$$\text{NCG} = \text{ATIVO CÍCLICO (contas cíclicas do ativo)} - \text{PASSIVO CÍCLICO (contas cíclicas do passivo)}$$

Esse conceito irá medir a defasagem de tempo e valor entre as operações que as contas representam, refletindo-se, portanto, na gestão da empresa.

Sendo assim, algumas observações são importantes no sentido de esclarecer tal conceito:

- a NCG é diferente do capital de giro líquido. No sentido financeiro clássico, o CGL é igual ao ativo circulante menos o passivo circulante. Como o ativo e passivo cíclicos constituem apenas uma parte do ativo e passivo circulantes, conclui-se que a NCG é diferente do CGL;
- a NCG é um conceito econômico-financeiro e não uma definição legal. Logo, a medida da mesma pode variar de acordo com as informações dispostas sobre os ciclos econômico e financeiro das empresas;
- a NCG é muito sensível às modificações ocorridas no ambiente econômico onde a empresa opera. Todavia a NCG depende, basicamente, da natureza e do nível de atividades dos negócios da empresa. O nível de atividade afeta mais acentuadamente a NCG das empresas de ciclo financeiro de longa duração do que das de ciclo financeiro de curta duração (Fleuriet e Kehdy e Blanc, 1980);
- as contas cíclicas do ativo e passivo constituintes da NCG são ligadas às operações da empresa;
- caso a empresa suspenda parte de suas operações, ou ocorrendo estado de falência ou concordata, a NCG, que constituía uma aplicação de fundos, passará a constituir uma fonte de fundos, podendo ser utilizada, por exemplo, para pagamento a credores e acionistas;
- a NCG quando positiva, reflete uma aplicação permanente de fundos que, normalmente, deve ser financiada com os fundos permanentes utilizados pela empresa.

### 3.3.3 Capital de giro – CDG

Segundo Brasil e Brasil (1991), define-se como capital de giro (CDG) a diferença entre o passivo permanente e o ativo permanente, podendo ser representado pela expressão:

$$\text{CDG} = \text{PASSIVO PERMANENTE (contas não cíclicas do passivo)} - \text{ATIVO PERMANENTE (contas não cíclicas do ativo)}$$

Neste ponto, convém apresentar algumas observações importantes, conforme Fleuriet e Kehdy e Blanc (1980), com o intuito de se esclarecer o conceito de CDG:

- o CDG possui o mesmo valor que o capital de giro líquido (CGL), definido no sentido financeiro clássico, como a diferença entre o ativo e passivo circulantes. Somente seu cálculo é realizado de maneira diferente. Segundo Fernandes (1994), o CGL representa o valor líquido dos ativos circulantes uma vez deduzidas as dívidas de curto prazo;
- o CDG é um conceito econômico-financeiro e não uma definição legal, constituindo uma fonte de fundos permanente utilizada para financiar a NCG da empresa;
- O CDG pode ser negativo. Neste caso, o ativo é maior que o passivo permanente, significando que a empresa financia parte de seu ativo permanente com fundos de curto prazo. Embora esta condição aumente o risco de insolvência, a empresa poderá se desenvolver, desde que sua NCG seja também negativa.

Segundo ainda Fleuriet e Kehdy e Blanc (1980, p. 41):

“O CDG apresenta-se razoavelmente estável ao longo do tempo. O CDG diminui quando a empresa realiza novos investimentos em bens do ativo permanente (aumento do ativo permanente). Esses investimentos são, em geral, realizados através de autofinanciamento<sup>4</sup>, empréstimos a longo prazo e aumentos de capital (em dinheiro), que, por sua vez, aumentam o CDG (aumento do passivo permanente), compensando aproximadamente a diminuição provocada pelos novos investimentos.”

---

<sup>4</sup> Refere-se aos fundos gerados pelas operações da empresa, cujo valor pode ser calculado, aproximadamente, adicionando-se as depreciações ao lucro líquido do período após provisão para pagamento de IR.

### 3.3.4 Saldo de Tesouraria – T

De acordo com Brasil e Brasil (1991, p. 9), “pelo método das diferenças, chega-se ao conceito de saldo de tesouraria, assim definido:

$T = \text{ATIVO ERRÁTICO (contas erráticas do ativo)} - \text{PASSIVO ERRÁTICO (contas erráticas do passivo)}$ , ou seja, o saldo de tesouraria (T) é a diferença entre o ativo e o passivo erráticos.”

Nesse ponto, estabelece-se o modelo funcional dinâmico de balanço patrimonial, onde:

$$T = \text{CDG} - \text{NCG}$$

Como se pode observar, o saldo de tesouraria representa um valor residual correspondente à diferença entre o CDG e a NCG.

Se o CDG for insuficiente para financiar a NCG (admitindo-se  $\text{CDG} > 0$  e  $\text{NCG} > 0$ ), o saldo de tesouraria será negativo. Neste caso, o passivo errático será maior que o ativo errático, indicando ser a empresa financiadora de parte da NCG e/ou ativo permanente com fundos de curto prazo, aumentando, portanto, seu risco de insolvência.

No entanto, se o saldo de tesouraria for positivo, a empresa disporá de fundos de curto prazo que poderão, por exemplo, ser aplicados em títulos de liquidez imediata, aumentando assim a sua margem de segurança financeira. Vale observar que um saldo de tesouraria positivo e elevado não significa necessariamente uma condição desejável para as empresas; pelo contrário, pode significar que a empresa não esteja aproveitando as oportunidades de investimentos propiciadas por sua estrutura financeira, caso em que o saldo de tesouraria “engorda” por falta de uma estratégia dinâmica de investimentos.

É de suma importância o acompanhamento pelas empresas da evolução do saldo de tesouraria, a fim de evitar que este permaneça constantemente negativo e crescente (Fleuriot e Kehdy e Blanc, 1980).

O saldo de tesouraria crescentemente negativo na estrutura das empresas indica que as mesmas estão operando numa estrutura financeira inadequada,

revelando uma dependência excessiva de empréstimos a curto prazo, podendo levá-las ao estado de insolvência. De modo geral, essas empresas enfrentam sérias dificuldades para resgatar seus empréstimos a curto prazo, quando os bancos, por qualquer motivo, se recusam a renová-los.

Observa-se, ainda, que tal problema de liquidez das empresas com tesouraria negativa torna-se crítico em períodos de recessão econômica, quando uma diminuição substancial das vendas provoca um aumento, também substancial, na sua NCG. Isso ocorre porque, nessas condições, o autofinanciamento não é suficiente para financiar o aumento de NCG, obrigando as empresas a recorrerem a fundos externos, tais como: empréstimos a curto prazo e/ou longo prazo e aumentos de capital social (em dinheiro). Caso esses fundos não possam ser obtidos, devido à recessão econômica, tais empresas terão sua sobrevivência ameaçada.

Conforme Fleuri et al. (1980, p. 46), “o saldo de tesouraria se tornará cada vez mais negativo com o crescimento rápido das vendas, se a NCG aumentar proporcionalmente mais do que o autofinanciamento, e a empresa não conseguir aumentar o seu CDG através de fontes externas”. Este crescimento de tesouraria negativo será denominado de efeito tesoura.

O efeito tesoura ocorre quando a empresa financia a maior parte da NCG através de créditos de curto prazo não renováveis. Neste caso, o saldo de tesouraria se apresenta negativo e crescendo, em valor absoluto, proporcionalmente mais que a NCG.

As empresas devem planejar a evolução do saldo de tesouraria, com o intuito de evitar o efeito tesoura. A evolução do saldo de tesouraria depende de variáveis que afetam o autofinanciamento e a NCG e, de decisões estratégicas que modificam o CDG. O autofinanciamento e a NCG são em grande parte determinados pelo nível de atividades da empresa, enquanto as decisões estratégicas que envolvem novos investimentos em bens do ativo permanente, empréstimos a longo prazo dentre outras, devem ser tomadas considerando-se a necessidade de se estabelecer uma relação adequada entre o crescimento do CDG e a evolução da NCG da empresa.

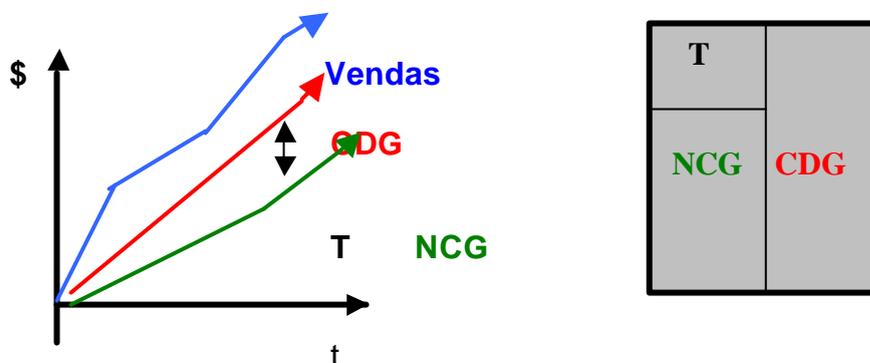
### 3.3.5 Perfil Financeiro das Empresas

O modelo econômico caracterizado no nível do balanço patrimonial pelas suas três variáveis – NCG, CDG e T – permite definir o perfil conjuntural e estrutural das empresas, vinculando, respectivamente, a política financeira adotada (nível de risco) e o negócio.

De acordo com Brasil e Brasil (1991), o ciclo econômico e a rentabilidade das empresas conferem a seus balanços um aspecto particular, permitindo enquadrá-los em um dos tipos que serão apresentados a seguir:

**Caso 1** – os gráficos revelam (ver figura 3) uma empresa bem administrada financeiramente, um pouco para o lado conservador. Seu capital de giro (CDG) sempre cobre as necessidades do ciclo financeiro, ou seja,  $CDG > NCG$ , estando o saldo de tesouraria sempre do lado das aplicações, representando, pois, parcela do ativo econômico<sup>5</sup>.

FIGURA 3 - Perfil financeiro da empresa, caracterizado pelas três variáveis NCG, CDG e T, representando o caso 1



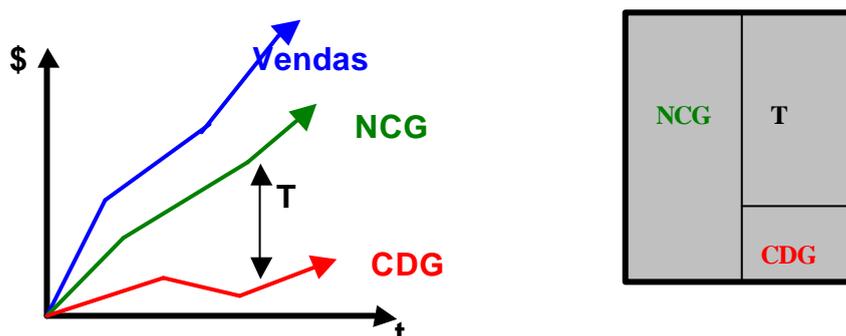
<sup>5</sup> Ativo econômico: "conjunto de recursos de que a empresa dispõe e que são financiados pelas fontes localizadas no balanço patrimonial." (Brasil & Brasil, 1991)

FONTE: Brasil e Brasil (1991, p. 31).

Neste ponto, o crescimento das vendas provoca, necessariamente, o crescimento da NCG (as duas curvas têm os gradientes aproximadamente iguais), mas esses investimentos obrigatórios no ativo econômico são contrabalançados pelo crescimento do CDG via geração de recursos próprios (autofinanciamento).

**Caso 2** – este caso caracteriza-se por uma empresa que apresenta crescentes dificuldades financeiras, uma vez que o seu saldo de tesouraria está financiando, em proporções cada vez maiores os investimentos operacionais (NCG), puxados pelo crescimento nominal das vendas, como era de se esperar. Ver figura 4.

Figura 4 - Perfil financeiro da empresa, caracterizado pelas três variáveis NCG, CDG E T, representando o caso 2



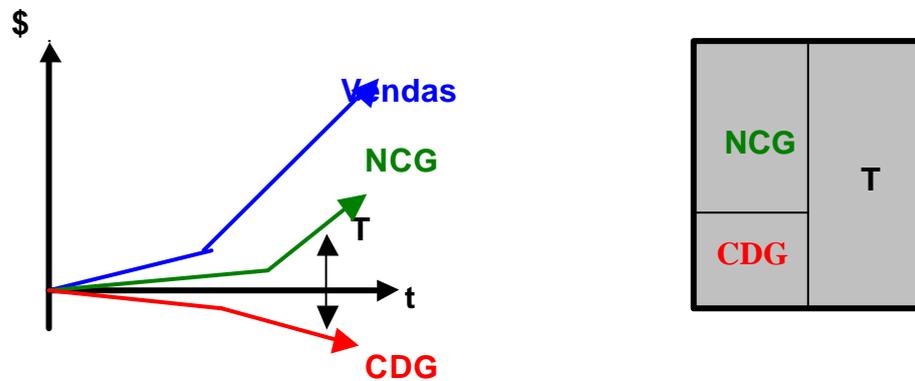
FONTE: Brasil e Brasil (1991, p. 32).

Neste caso, observa-se que o CDG está estacionário, pois não está recebendo aportes de recursos próprios, devido, provavelmente, à corrosão provocada pelas despesas financeiras decorrentes dos financiamentos de curto prazo (T crescentemente negativo do lado das fontes).

**Caso 3** – de acordo com a figura 5, é possível perceber que esta organização está nitidamente em regime de insolvência.

Isto se dá, devido ao fato de as empresas do setor privado, salvo em perfis estruturais típicos, não poderem trabalhar com capital de giro no lado das aplicações (negativo). Aqui, tanto os ativos operacionais como o CDG estão sendo financiados por capital de terceiros de curto prazo.

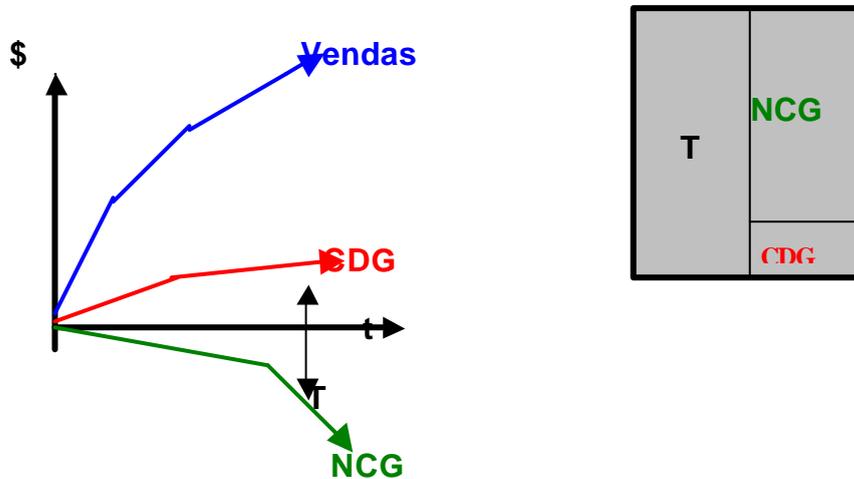
FIGURA 5 - Perfil financeiro da empresa, caracterizado pelas três variáveis NCG, CDG e T, representando o caso 3



Fonte: Brasil e Brasil (1991, p. 33).

**Caso 4** – neste caso, a NCG está do lado das fontes (negativa), gerando, portanto, recursos que são acumulados no saldo de tesouraria alto, do lado das aplicações, como pode ser visto na figura 6, a seguir.

FIGURA 6 - Perfil financeiro da empresa, caracterizado pelas três variáveis NCG, CDG E T, representando o caso 4.

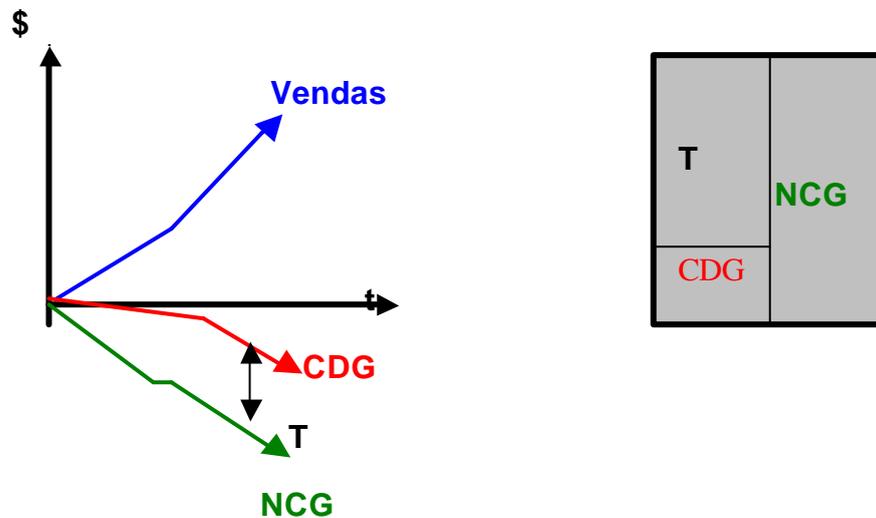


Fonte: Brasil e Brasil (1991, p. 34).

Aqui, o CDG necessário é mínimo, pois a NCG faz as vezes dele, podendo ser inclusive ligeiramente negativo. O crescimento das vendas só fazem aumentar a geração de recursos via NCG, induzindo, portanto, à obrigatoriedade das aplicações financeiras ou aos investimentos em novos pontos de vendas. Porém, vale observar que, neste caso, existem alguns riscos, pois as margens de lucro são pequenas e, se mal administradas, corre-se o risco da ocorrência de um desequilíbrio financeiro grave.

**Caso 5** – aqui, a organização se caracteriza por apresentar uma administração extremamente “enxuta” nos seus ativos operacionais. É raro acontecer, porém uma empresa pode ter CDG negativo e liquidez momentânea. No entanto, o risco é elevado. Ver figura 7, a seguir:

FIGURA 7 - Perfil financeiro da empresa, caracterizado pelas três variáveis NCG, CDG E T, representando o caso 5



Fonte: Brasil e Brasil (1991, p. 34).

Por fim, segundo Brasil e Brasil (1991, p. 35), após observar os cinco casos acima apresentados, nota-se que “o perfil financeiro das empresa resulta de um jogo de fatores, como tipo de atividade ou produto, estilo dos administradores, ou conjuntura econômica do país onde estão localizadas”.

Neste sentido, ainda de acordo com o autor, nas crises, as grandes empresas pouco verticalizadas que podem transferir parte do seu ciclo financeiro para os seus fornecedores, ou as multinacionais, são menos vulneráveis.

Já as pequenas e médias empresas, como também as grandes muito verticalizadas, são mais vulneráveis, principalmente as do primeiro grupo, cujo perfil financeiro deve caracterizar-se por um saldo de tesouraria sempre positivo ou do lado das aplicações.

### 3.3.6 Autofinanciamento

Fleuriet e Kehdy e Blanc (1980, p. 49) afirmam que “o autofinanciamento pode ser considerado como motor da empresa”, sendo o resultado das políticas de financiamento e da distribuição de dividendos adotada.

O autofinanciamento é a principal fonte de crescimento do CDG, ao ser incorporado ao patrimônio líquido da empresa, segundo Brasil e Brasil (1991). Já a

capacidade de autofinanciamento representa recursos, em parte ou no todo, disponíveis para serem distribuídos aos acionistas.

### 3.3.7 Relação Entre a NCG e o Nível de Atividade da Empresa

Neste item, demonstrar-se-á que o índice  $NCG/vendas$  é uma medida do ciclo financeiro da empresa, de acordo com Fleuriet e Kehdy e Blanc (1980, p. 52-54).

A necessidade de capital de giro foi definida como a diferença entre o ativo e o passivo cíclico, ou seja:

$$* NCG = \text{ATIVO CÍCLICO} - \text{PASSIVO CÍCLICO} \quad (1)$$

Admitindo-se que as únicas contas que compõe o ativo cíclico sejam estoques e contas a receber, e que o passivo cíclico seja constituído somente por contas a pagar, a igualdade (1) pode ser escrita da seguinte maneira:

$$* NCG = \text{Estoques} + \text{Contas a Receber} - \text{Contas a Pagar} \quad (2)$$

Dividindo-se ambos os membros da igualdade (2) pelas vendas, obtém-se:

$$* \frac{NCG}{V} = \frac{\text{Estoques}}{V} + \frac{\text{Contas a Receber}}{V} - \frac{\text{Contas a Pagar}}{V} \quad (3)$$

Finalmente, multiplicando-se ambos os membros da igualdade (3) por 365, tem-se a igualdade (4):

$$* \frac{NCG \times 365}{V} = \frac{\text{Est} \times 365}{V} + \frac{\text{Contas a Receber} \times 365}{V} - \frac{\text{Contas a Pagar} \times 365}{V}$$

Os quocientes da igualdade (4) podem ser desdobrados do seguinte modo:

$$* \text{ NCG} \times 365 = \frac{\text{Estoques} \times 365}{\text{CPV}} + \frac{\text{Contas a Receber} \times 365}{\text{V}} - \frac{\text{Contas a Pagar} \times 365}{\text{Compras}} \times \frac{\text{Compras}}{\text{V}} \quad (5)$$

Tais quocientes podem ser interpretados como:

- quociente *Contas a Pagar x 365/Compras* representa o prazo médio de pagamento das contas a pagar;
- quociente *Estoques x 365/CPV (custo dos produtos vendidos)* representa o prazo médio de rotação de estoques da empresa;
- quociente *Contas a Receber x 365/V (vendas)* representa o prazo médio de recebimento das vendas;
- os quocientes *CPV/V* e *Compras/V* permitem exprimir o valor dos estoques e contas a pagar em dias de vendas.

Conclui-se, portanto, que a NCG depende do ciclo financeiro e do nível de atividade (vendas) da empresa. O ciclo financeiro e as vendas determinam, em última análise, os prazos de rotação e valores das contas do ativo e passivo cíclicos da empresa.

Quando o ciclo financeiro *NCG /Vendas* varia numa proporção superior a 20%, a empresa deve procurar identificar as causas desta variação. A decomposição de *NCG/Vendas* em seus vários componentes permite construir uma árvore de análise do ciclo financeiro.

### 3.3.7.1 Administração da necessidade de capital de giro

De acordo com Brasil e Brasil (1991, p. 37), “a necessidade de capital de giro (NCG) é, na maioria das vezes, um ativo operacional a ser administrado e resulta ele próprio de um balanço entre contas cíclicas, fontes ou aplicações de recursos”.

A NCG está diretamente vinculada às operações e ao negócio da empresa. Como o valor da NCG estará efetivamente disponível se a empresa vier a fechar, esses ativos operacionais são tão permanentes como os ativos fixos, tendo, no entanto, uma dinâmica especial, por serem extremamente sensíveis às variações da conjuntura, inflação, crescimento, mudanças tecnológicas dentre outras.

Quanto maior o ciclo financeiro medido pela relação *NCG/Vendas*, mais sensível torna-se o negócio a essas variações. Logo, caberá ao administrador acompanhar e controlar a estabilidade do ciclo financeiro de sua empresa, buscando otimizá-lo, pois sua redução representa, principalmente aos ciclos longos, entradas de recursos de capital cíclico, podendo ser alocados a outras destinações.

A NCG sempre possui em sua composição uma parte conjuntural e outra estrutural. De acordo com Brasil e Brasil (1991), a parte estrutural é fixa a longo prazo; a conjuntural reflete sazonalidades temporárias devido a flutuações de venda, aumentos eventuais dos níveis de estoque para se proteger de oscilações de fornecimentos, crises, reduções eventuais na demanda.

Portanto, o ideal seria que a parte fixa ou constante da NCG fosse financiada com recursos do CDG (longo prazo) e a parte variável com recursos de curto prazo contidos no saldo de tesouraria (T). “Tais financiamentos otimizam a captação de recursos de terceiros, pois numa economia os financiamentos de longo prazo são geralmente mais onerosos” (Brasil e Brasil, 1991, p. 42).

Segundo Brasil e Brasil (1991, p. 45), “a busca persistente pela redução do ciclo econômico-financeiro revincula as relações de poder.” Ou seja, se, por exemplo, a empresa diminuir sensivelmente o prazo médio de recebimento das duplicatas, esse fato pode levar o cliente à busca de bens similares ou substitutos. A redução excessiva do ciclo financeiro pode facilitar ainda a entrada de concorrentes potenciais no ramo da empresa.

Enfim, pressões sobre o ciclo financeiro ocorrem quando a empresa possui custos fixos altos. Procurando aumentar o giro dos seus produtos, alarga as condições de crédito para os clientes.

Nota-se ainda que o ciclo financeiro está vinculado às diversas variáveis inerentes ao ramo da empresa: produtos; tecnologia; tempo de produção; sistemas de distribuição; formas de crédito; estrutura organizacional, dentre outras. A magnitude deste ciclo, portanto, possui certa equivalência entre as empresas do

mesmo ramo e a sua redução implica em estudos pormenorizados, que irão definir seu diferencial estratégico (Brasil e Brasil, 1991).

### 3.3.7.2 Administração do capital de giro

Assaf Neto (1995) afirma que a administração do capital de giro vem sendo cada vez mais reconhecida como uma área importante para o equilíbrio financeiro das empresas, tendo participação decisiva no sucesso dos negócios.

Conforme Brasil e Brasil (1991, p. 50), “normalmente o capital de giro (CDG) se encontra no lado das fontes, servindo para financiar, total ou parcialmente, as operações da empresa. Sendo um parâmetro de longo prazo, sua administração se dá no nível estratégico”.

De acordo com Cano (1993), quanto menor o nível de CDG, maior é a probabilidade de a empresa tornar-se tecnicamente insolvente em decorrência da incapacidade de saldar seus compromissos a curto prazo.

No âmbito de avaliação de desempenho de uma empresa os indicadores tradicionais e dinâmicos são os mais utilizados. A ênfase recai sobre os indicadores tradicionais (liquidez, endividamento, rentabilidade e imobilização), mas a utilização de indicadores dinâmicos começa a fazer parte da rotina de algumas empresas, conforme cita Rasoto (2001).

O objetivo da presente tese não é, de forma alguma, criticar a utilização destes indicadores, mas aprofundar a discussão e demonstrar que uma organização necessita apresentar aos seus gestores e acionistas mais informações a respeito do desenvolvimento da empresa, principalmente levando em consideração outros fatores que não só aqueles apresentados pelos indicadores financeiros.

A análise dinâmica permite avaliar não só o passado da empresa, em termos de desempenho financeiro, mas também permite que o analista construa a tendência futura do desempenho da empresa. Porém, a análise dinâmica também não permite avaliar os ativos intangíveis da organização. O modelo proposto na presente tese utilizará os indicadores dinâmicos, mas não se bastará neles.

O que se apresenta nos próximos itens são outros indicadores de desempenho empresarial que podem auxiliar no processo de avaliação. Alguns

deles já consolidados em termos de utilização e outros, que se apresentam ainda sem muita utilização, mas com alguma possibilidade de servir como bons parâmetros de avaliação, principalmente em relação à avaliação de intangíveis.

### **3.4 *Economic Value Added* – Eva e Market Value Added - MVA**

Um anteprojeto de alteração da Lei das Sociedades Anônimas, elaborado por especialistas e juristas, foi entregue pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM, ao ministério da Fazenda. Uma das importantes alterações refere-se à introdução de novas demonstrações contábeis, tais como: a demonstração do fluxo de caixa, substituindo a DOAR – Demonstração de Origens e Aplicações de Recursos – e, a DVA – Demonstração do Valor Adicionado.

A DVA deverá informar o quanto de riqueza uma empresa produziu, ou seja, o quanto ela adicionou de valor aos seus fatores de produção. Deverá informar, ainda, de que forma essa riqueza está sendo distribuída (entre empregados, governo, acionistas, financiadores de capital) e quanto deverá ficar retido na empresa. Essa demonstração surgiu na Alemanha, no início do século, e atualmente é conhecida como EVA®<sup>6</sup> – Economic Value Added – marca patenteada por uma empresa de consultoria americana.

Devido à grande competitividade existente no mercado e principalmente à exigência de posturas de gerenciamento mais eficazes, muitas empresas estão tendo como base de orientação a “filosofia de gestão concentrada no valor”. Segundo Martins (2001, p. 238) “*Value Management* (Vbm) constitui-se numa abordagem em que as aspirações, as técnicas de análise e os processos gerenciais são orientados para a maximização do valor da empresa, focalizando as decisões sobre os direcionadores de valor (*valor drivers*), especialmente o custo de capital”.

O *Economic Value Added* (EVA®) e o *Market Value Added* (MVA®) são exemplos de indicadores de mensuração do valor, os quais serão definidos a seguir.

---

<sup>6</sup> EVA e *Economic Value Added* são marcas registradas da *Stern Stewart e Co.* (USA).

### 3.4.1 Definição do EVA® - *Economic Value Added*

Em seu nível mais básico, o EVA®, uma sigla para *valor econômico agregado*, “é uma medida de desempenho empresarial que difere da maioria das demais ao incluir uma cobrança sobre o lucro pelo custo de todo o capital que uma empresa utiliza” (Ehrbar, 1999, p.1).

Para Martins (2001, p. 244), o EVA® é compreendido como “uma resposta à necessidade de medidas de desempenho que expressem a adequada criação de riqueza por um empreendimento. Esse conceito foi desenvolvido durante a década de 80 e amplamente divulgado pela obra de Stewart (1991)”.

Além de representar uma medida de desempenho empresarial, o EVA® é visto como a estrutura para um sistema completo de gerência financeira e remuneração variável, apresentando as seguintes características:

- pode orientar cada decisão tomada pela empresa, da sala do conselho até o chão de fábrica;
- pode transformar uma cultura corporativa;
- pode melhorar as vidas profissionais de todos na organização, fazendo com que sejam mais bem-sucedidos; e
- pode ajudá-los a produzir maior valor para os acionistas, clientes e para eles próprios.

De acordo com Erhbar (1999), o encargo de capital no EVA é o que os economistas chamam de custo de oportunidade. O EVA é lucro da forma pela qual os acionistas o medem. Ou seja, se os acionistas esperam uma taxa de retorno mínima de, por exemplo, 12% sobre seu investimento, estes não começam a “ganhar dinheiro” até que os lucros ultrapassem aquela marca.

Os pré-requisitos para um aumento a longo prazo no valor de mercado da empresa são os aumentos em produtividade, inovação, crescimento e satisfação, tanto do cliente quanto do colaborador.

Na prática, pode-se dizer que:

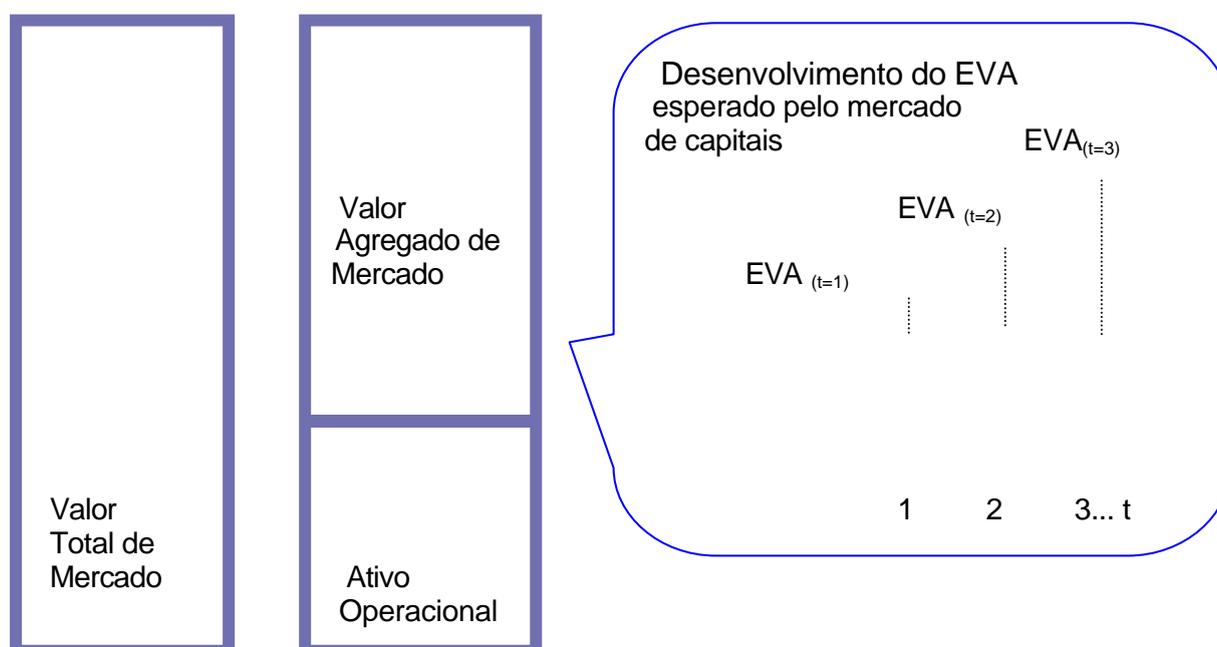
- o EVA® mostra o resultado de uma empresa, de um projeto ou de um investimento, por período;
- o valor presente líquido de um futuro EVA esperado para uma unidade em operação, projeto ou investimento é o valor econômico. É usado para avaliar

decisões estratégicas e operacionais, com relação especial a investimentos e aquisições;

- a soma do valor econômico de todas as atividades, projetos e investimentos é o valor econômico da unidade de negócio e suas subdivisões, em sua totalidade.

Assim observa-se que o indicador para o gerenciamento orientado para valor é o EVA, ou seja:

FIGURA 8 – Desenvolvimento do EVA



Fonte: Rasoto. 2001.

### 3.4.2 A Equação do EVA

De acordo com Ehrbar (1999), o EVA é uma medida dos lucros verdadeiros – aqueles que começam apenas quando o custo de capital, como todos os demais custos, tenha sido cobertos. Aritmeticamente, é o lucro operacional após pagamento de impostos, menos o encargo sobre capital, apropriado tanto para endividamento quanto para capital acionário. O que resta é o lucro residual ou valor econômico adicionado (EVA).

O cálculo efetivo do EVA requer, em primeiro lugar, uma série de decisões quanto a como medir corretamente o lucro operacional, como medir capital e como determinar o custo de capital.

Sua fórmula, segundo EHRBAR (1999, p. 3), é dada por:

$EVA = NOPAT - C\% (TC)$ , onde:

- NOPAT (Net Operational Profit After Taxes) é o lucro operacional líquido após tributação;
- C% é o custo percentual de capital;
- TC é o capital total.

A soma dos valores presentes do valor econômico agregado esperado dos períodos futuros – o EVA a valor presente – é o valor econômico da unidade de negócio, projeto ou investimento. A taxa de desconto equivale à taxa de custos de capital.

A empresa somente cria o valor adicional quando os aumentos do EVA excedem às expectativas de mercado. Deste modo, os aumentos esperados pelo mercado são simplesmente o objetivo mínimo que a empresa precisa atingir. Esses objetivos mínimos funcionam como referência importante na definição de objetos comerciais ambiciosos e na elaboração de programas de incentivo, indicando o caminho para os colaboradores atuarem como empreendedores, cuja primeira preocupação consiste em incrementar o valor da empresa a longo prazo.

A remuneração do custo de capital permite que os retornos esperados pelos investidores estejam incluídos nas decisões operacionais e estratégicas, bem como acoplados aos indicadores de desempenho das unidades de negócio e das subdivisões que formam a empresa.

A melhoria do EVA que o mercado espera são objetivos mínimos que as unidades de negócio e suas subdivisões devem alcançar. Desta maneira, será acoplado ao plano de incentivos a melhoria contínua dos objetivos mínimos (*Continuous improvement*). Se um valor adicional é criado, os bônus aumentam.

Quanto mais colaboradores forem incluídos no plano de incentivos, mais e mais pessoas descobrirão, em si mesmas, os interesses para incrementar o valor da empresa.

O que se leva em consideração é a melhoria. Isto se aplica às unidades de negócios e às suas subdivisões, não importando suas posições iniciais (positivas ou negativas). Contudo, para criar valor, as melhorias de valor devem exceder as expectativas dos investidores (comparando com a curva de expectativas).

É necessária uma análise a longo prazo para todos os planos e decisões (sejam eles investimentos, desinvestimentos, aquisições, reestruturações alternativas ou suplementares). O ponto decisivo consiste em saber se o valor presente líquido do EVA esperado – em outras palavras, o valor econômico – é positivo. O sistema de gerenciamento e incentivos deve fortalecer o enfoque sobre a criação do valor a longo prazo.

### 3.4.3 Vantagens do EVA

O método de valor econômico agregado obedece ao procedimento de análise dinâmica do investimento: o valor econômico equivale ao valor presente líquido do fluxo de caixa do futuro investimento.

O planejamento de investimento utilizando o valor econômico agregado (EVA) tem a vantagem competitiva adicional de ser um excelente indicador de desempenho para cada período. O método EVA dá uma ilustração sobre a contribuição anual para a agregação de valor de um projeto. Estando, ao mesmo tempo, diretamente ligado à medição de desempenho do grupo/divisão ou empresa durante cada período. O custo de capital é uma medição clara e definida da agregação de valor.

A aplicação de um método para unidade de negócio (períodos) e propostas de investimento (projetos) é um elemento vital para um plano integrado e seu gerenciamento.

Um investimento é vantajoso se o EVA for positivo. Projetos com o valor econômico agregado positivo contribuem para o aumento do valor de mercado da empresa, criando assim, o valor. Em contrapartida, projetos com EVA negativo

destroem valor. Vale observar que sob o aspecto da vantagem competitiva entre os dois investimentos, deve ser escolhido o projeto com o maior EVA positivo.

A fórmula do EVA ilustra as maneiras mais importantes de criação de valor, ou seja:

- 1) Aumentar o retorno e a produtividade dos Ativos Operacionais sem empregar mais capital, como nos seguintes exemplos:
  - simplificando os processos e procedimentos (implementação de resultados de *benchmarking*);
  - reduzindo custos (redução de custos de compras, custeio por atividade, *target costing* (objetivos de custo), etc.;
  - diminuindo o *lead time* de produção;
  - melhorando a qualidade.
- 2) Crescimento através dos investimentos em projetos com um Valor Agregado positivo, por meio de:
  - aquisições e investimentos estratégicos para melhorar a competitividade de longo prazo;
  - novos produtos e serviços, particularmente para negócios nos quais a empresa possui uma posição forte de mercado;
  - novos canais de distribuição;
  - soluções de financiamento personalizadas.
- 3) Eliminação de ativos não-produtivos (gerenciamento de ativos), por exemplo, por meio de:
  - desmobilização de atividades de negócio não competitivas em mercados com potenciais limitados;
  - redução de estoques, por exemplo, de peças sobressalentes;
  - diminuição dos prazos de recebimento de clientes;
  - acordos com clientes sobre pagamentos antecipados (recebimento de sinais).

Colaboradores motivados, clientes satisfeitos, inovações e uma transformação da cultura são pré-requisitos necessários para o aumento contínuo do EVA. Portanto, é possível atingir o sucesso a longo prazo apenas se todos os colaboradores trabalharem juntos para aumentar o EVA, através de, por exemplo:

- utilização compartilhada de recursos;
- informação e comunicação abertas;
- uma cultura de aprendizado intensivo;
- utilização de novos recursos de comunicação, tais como *e-mail* e intranet.

Outra vantagem do uso do EVA é na avaliação de projetos de investimentos. A taxa interna de retorno e o fluxo de caixa não funcionam mais como uma marca de referência para investimentos e aquisições (ativos e financeiros). Em vez disso, o valor presente líquido do EVA – em outras palavras, o Valor de Negócio do projeto – é aplicado. Os projetos com um EVA positivo ajudam a aumentar o valor da empresa. Por outro lado, projetos com um EVA negativo destroem o valor. Comparando-se o EVA de projetos alternativos, o benefício relativo desses projetos pode ser determinado e os projetos classificados.

Na avaliação de projetos de novos investimentos e/ou aquisições, os métodos do Valor Econômico e do Fluxo de Caixa Descontado levam ao mesmo resultado. O enfoque dado a partir do Valor Econômico apresenta a vantagem de que as decisões de investimentos e as avaliações periódicas dos resultados baseiam-se nos mesmos parâmetros. A equiparação dos rendimentos esperados e os resultados efetivamente obtidos ocorre dentro de um sistema consistente.

#### 3.4.4 Relação entre o EVA e outras medidas de desempenho

O EVA e seus componentes, Resultado Operacional após Impostos e Ativos Operacionais, são extensões de medidas de desempenho já existentes. Neste sentido, ele pode ser considerado como um desenvolvimento adicional do Retorno sobre os Ativos Investidos (RIV) – relaciona o lucro aos ativos investidos – e do Resultado HB-II – inclui os custos de financiamento de terceiros. O EVA desenvolve-se sobre essas considerações.

Entretanto, a taxa de custo de capital inclui não apenas o custo do capital de terceiros, mas também o, ainda maior, custo de capital próprio. Deste modo, a despesa de capital reflete o retorno esperado de todos os investidores. Um EVA

positivo é mostrado somente quando se atinge o retorno solicitado por acionistas e bancos.

Ao contrário do RIV, que é expresso em porcentagem, o EVA é um valor absoluto. A linha do zero separa os projetos e investimentos que criam valor daqueles que destroem valor. Por outro lado, o RIV poderia criar inadvertidamente a impressão de que o retorno atual serve como referência. Quando o RIV estiver em um valor alto, haverá menos incentivo ao investimento de projetos que criam valor se o retorno sobre esses projetos foi superior ao custo de capital, porém inferior ao RIV atual.

#### 3.4.5 Definição de MVA

De acordo com Ehrbar (1999, p. 35), “o valor de mercado não diz absolutamente nada sobre a criação de riqueza. Diz o valor de uma empresa, porém despreza aquele assunto vital de quanto capital a empresa investiu para alcançar tal valor”. Logo, a criação de riqueza é determinada não pelo valor de mercado de uma empresa, mas sim, pela diferença entre o valor de mercado e o capital que investidores comprometeram naquela empresa. Martins (2001, p. 250), a respeito do EVA® e do MVA®, diz que “o MVA®, por representar as expectativas do mercado sobre os resultados da empresa, está ligado ao futuro. Já o EVA®, mais voltado para a avaliação de desempenho da gestão e comunicação dos resultados alcançados, relaciona-se com o passado”. Entretanto, o MVA® sofre a influência, entre outros fatores, das comunicações levadas ao mercado pela empresa, podendo ser o EVA® uma das mais significativas.

Neste contexto, observa-se que decisivo para a avaliação de uma empresa, não é o seu valor de mercado, mas o valor total de mercado (tanto de ações quanto de endividamento), subtraindo-se o capital total. Tal diferença é denominada *Market Value Added* – MVA (Valor de Mercado Agregado).

Sua fórmula, de acordo com Ehrbar (1999, p. 36) é dada por:

$$* \text{MVA} = \text{Valor de Mercado} - \text{Capital Total}$$

O MVA é a medida definitiva de criação de riqueza. Ganha de todas as outras medidas por ser a diferença entre entrada de caixa e saída de caixa – entre aquilo que investidores colocam na empresa como capital e o que poderiam receber vendendo pelo preço de mercado corrente. Como tal, o MVA é o montante acumulado pelo qual a empresa valorizou – ou desvalorizou – a riqueza dos acionistas.

Além disso, como afirma Ehrbar (1999), o MVA é automaticamente ajustado para risco, já que os valores de mercado de empresas incorporam julgamentos de investidores quanto a risco além de desempenho. Isto significa que o MVA é uma medida que pode ser utilizada para comparar diretamente os desempenhos de empresas em setores diferentes ou até mesmo em países diferentes. Assim, pode-se utilizar o MVA para comparar, por exemplo, um banco a um varejista ou uma siderurgia a uma empresa de *software*. Portanto, o MVA é a meta final no jogo de criação de riqueza. O objetivo financeiro maior de toda empresa deveria ser criar tanta riqueza para acionistas – tanto MVA – quanto possível.

Com relação ao cálculo do MVA, tem-se que este toma o valor bruto de mercado e dele subtrai o investimento acumulado de capital realizado até aquele momento. O que sobra é o valor presente líquido da empresa. Sendo, o MVA, o valor de mercado de uma empresa menos o valor contábil de seu capital investido.

O MVA representa as expectativas dos investidores em relação a seus ganhos futuros. Essas expectativas refletem-se nos ganhos de preços de ações e pagamentos de dividendos. Logo, o MVA tanto pode ser positivo quanto negativo.

“Embora a meta de qualquer empresa devesse ser criar o maior MVA possível, o MVA em si não tem muita utilidade como guia para a tomada de decisões no dia-a-dia” (EHRBAR, 1999, p.41), uma vez que:

- o MVA somente poderá ser calculado se a empresa tiver suas ações negociadas em bolsa e tiver um preço de mercado;
- mesmo para empresas de capital aberto, o MVA somente poderá ser calculado consolidado, ou seja, não há MVA para uma divisão, unidade de negócios, subsidiária ou linha de produtos;
- a volatilidade dos preços do mercado de ações apresenta um impacto direto nas atitudes do gerenciamento e o MVA;
- não existe um elo preciso entre as atitudes do gerenciamento e o MVA;
- não existe relação entre o MVA e aqueles que conduzem a atividade.

Portanto, em razão das limitações do MVA, adota-se o EVA como sistema interno de medida de desempenho. A regra fundamental é que o MVA da empresa deve ser igual à soma do valor presente dos valores futuros de EVA obtidos pela empresa.

O MVA, que pode ser determinado para qualquer empresa de capital aberto, revela mais do que a situação de lucro atual da empresa. Reflete, também, as expectativas dos investidores com relação ao desempenho futuro da empresa.

Como se pode observar, o EVA e o MVA constituem excelentes indicadores de desempenho que podem compor um modelo único de avaliação de desempenho, conforme estabeleceu-se nos objetivos da presente tese. Nas próximas páginas serão apresentados alguns dos diversos indicadores discutidos pela literatura que trata do assunto avaliação de ativos intangíveis. O objetivo de apresentar essa discussão é formar uma gama de indicadores de desempenho, que certamente poderão compor o modelo proposto no presente trabalho.

### 3.5 Avaliação de ativos intangíveis

Durante um processo de avaliação faz-se necessário observar alguns pontos, Martins (2001, p. 305) apresenta um checklist destes pontos:

1. Analisar a *performance* histórica: a) revisar as demonstrações contábeis dos últimos cinco anos; b) calcular a taxa de crescimento das vendas, lucros e do capital-base, bem como a taxa de retorno do capital investido; analisar a saúde financeira da empresa; e d) desenvolver uma perspectiva histórica integrada.
2. Projetar a *performance*: a) entender o posicionamento estratégico; b) identificar os componentes relevantes do fluxo de caixa livre; c) projetar individualmente cada componente; d) determinar as premissas para projeções e os cenários; e) decidir sobre a duração da projeção; f) desenvolver cenários; g) projetar os fluxos de caixa livres; e h) conferir a adequação e a consistência dos resultados projetados.
3. Estimar o custo do capital: a) definir a estrutura de capital, as dívidas e quase dívidas e o capital próprio; b) estimar o custo do capital próprio e de terceiros; c) usar modelos para determinar a taxa de risco e o prêmio de risco de mercado.
4. Estimar a perpetuidade: a) escolher a técnica adequada; b) decidir o horizonte da projeção; c) estimar os parâmetros; e d) descontar a perpetuidade para a obtenção de seu valor presente.
5. Interpretar e testar os resultados em função do tipo de decisão: a) calcular e interpretar os resultados; e b) checar os resultados.

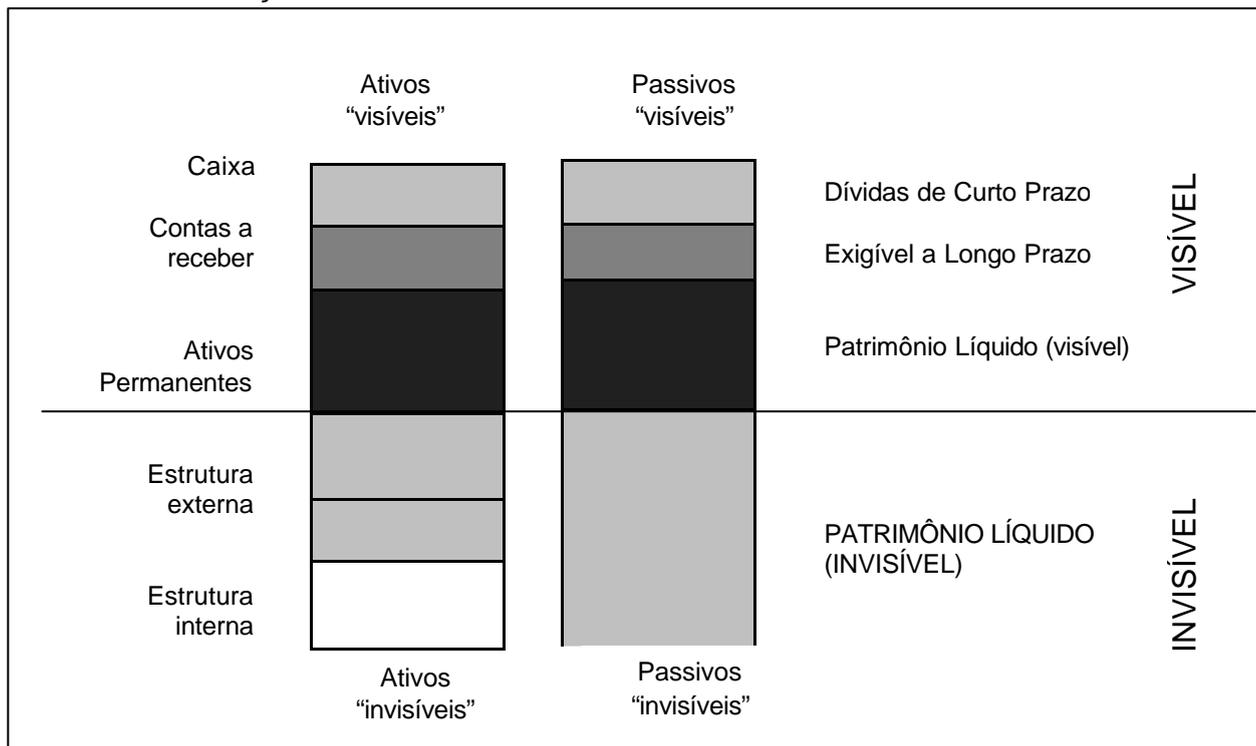
Normalmente, a avaliação de uma empresa limita-se à análise de suas demonstrações contábeis, as quais geralmente não refletem o valor econômico de uma empresa. Entende-se, neste caso, como valor econômico o valor que os diversos agentes do mercado estariam dispostos a pagar pela empresa, ou por uma ação desta empresa. Neste valor, considera-se o prêmio pago por esses agentes por ativos não declarados nos demonstrativos contábeis da empresa e valores de reavaliação patrimonial. O valor econômico diferencia-se do valor contábil exatamente por este restringir-se a valorar a empresa com base no patrimônio que esta tem constituído em seus demonstrativos contábeis.

Existem alguns aspectos que dificultam a utilização das demonstrações contábeis para conseguir o valor econômico aproximado de uma empresa. Estas dificuldades ocorrem devido ao fato de que os relatórios contábeis geralmente têm como base os custos históricos, os quais são afastados do valor corrente. As contas que a empresa tem a receber constam como valor futuro, quando estas deveriam constar como valor presente. Existe uma subestimativa dos ativos e muitas operações relevantes que não são registradas, ou seja, os ativos e passivos não registrados (*off-balance sheet*, como por exemplo, *goodwill*, garantias, etc.) são mais expressivos que os divulgados (*on-balance sheet*).

Pode-se dizer que as empresas deixam de evidenciar em seus relatórios contábeis itens importantes e que fazem parte da sua riqueza. Devido a este fato, Sveiby (1998) propôs um novo grupo de itens patrimoniais para serem incluídos nos relatórios contábeis, pois segundo ele, na empresa, a contabilidade concentra-se somente em dados referentes aos capitais físicos e monetários, deixando de lado um importante componente que gera grandes lucros, o capital intelectual.

A figura 9 serve de ilustração para evidenciar os conceitos de Sveiby sobre o balanço patrimonial visível e invisível.

FIGURA 9 - Balanço Patrimonial Visível e Invisível



Fonte: Eliseu Martins. 2001.

A partir desta tabela, pode-se verificar que o autor atribui aos sócios (Patrimônio Líquido) o capital intelectual (competência das pessoas, estrutura interna e externa) e que, para ele, esse valor constitui-se como a diferença entre o valor contábil tradicional e o efetivo valor econômico da empresa. Sendo assim, "o capital intelectual não registrado seria financiado por uma espécie de retenção de lucros pelos sócios, fato normalmente carente de transparência" Martins (2001, p. 267). Devido a este fato pode-se observar que as demonstrações contábeis podem ser geralmente consideradas inadequadas para verificar o valor econômico de uma empresa.

### 3.5.1 Capital Intelectual

O capital intelectual pode ser subdividido em três partes: 1) competência das pessoas, que consiste na capacidade do funcionário agir diante de determinadas situações, gerando ativos tangíveis e intangíveis, incluindo também as habilidades, as experiências, os valores e a educação do funcionário; 2) estrutura interna, ou seja, o conhecimento existente dentro da empresa, como por exemplo, as patentes,

os modelos e conceitos, a cultura organizacional, a estrutura interna aliada à competência dos funcionários determina a forma de agir da empresa; e 3) estrutura externa, a qual diz respeito ao conhecimento gerado através das relações da empresa com agentes externos, como relações com clientes, fornecedores, conceituação no mercado.

A respeito do capital intelectual existe uma grande diferença quanto à sua classificação e definição, mas os autores que tratam desse tema concordam que este é um ativo intangível que agrega valor à empresa e, portanto, pode e deve ser avaliado, principalmente em empresas de grande porte, com alta tecnologia e serviços.

O capital intelectual pode ser definido como uma combinação de ativos intangíveis. Estes derivam das mudanças na tecnologia da informação, na mídia e na comunicação, trazendo desta maneira benefícios intangíveis para as empresas e organizações. Brooking (1996) diz que o capital Intelectual pode ser dividido em quatro categorias: ativos de mercado, ativos humanos, ativos de propriedade intelectual e ativos de infra-estrutura.

As estruturas das empresas podem ser comparadas com o corpo humano. O que é visível aos olhos, como a cabeça, o tronco e os membros, equivalem na empresa aos organogramas, documentos, planilhas de custos, demonstrativos contábeis. O que é interno, como os órgãos, podem ser comparados com o capital intelectual, que, mesmo oculto, é de extrema importância para o funcionamento das organizações, pois fornece o embasamento intelectual necessário para a empresa.

Para Stewart (1998, p. 52):

“hoje, quando o conhecimento tornou-se a principal matéria-prima e resultado da atividade econômica, a inteligência organizacional – pessoas inteligentes trabalhando de formas inteligentes – deixou de ter um papel coadjuvante e assumiu o papel principal. Para as pessoas que alocam dinheiro dentro às empresas (ou seja, os investidores), para as pessoas que alocam dinheiro dentro das empresas (ou seja, os gerentes) e para as pessoas que alocam suas vidas a elas (ou seja, os funcionários), o capital intelectual tornou-se tão vital que não é justo dizer que uma organização que não está gerenciando o conhecimento não está prestando atenção ao negócio”.

Portanto, pode-se afirmar que a empresa é constituída por uma parte visível e uma oculta, ou ainda, de ativos tangíveis e de capital intelectual.

Em relação à sugestão de integrar-se o capital intelectual aos demonstrativos de resultados das empresas, pode-se dizer que se trata de uma

proposta difícil de ser implementada, pois estes demonstrativos já são suficientemente complexos, sejam em relação ao valor patrimônio quanto a outros itens. Cabe ainda dizer que estes demonstrativos já não conseguem descrever de maneira clara e significativa o real desempenho financeiro da empresa, pois quanto mais itens constarem nestes demonstrativos, maior será a dificuldade de entendimento dos mesmos. O capital intelectual é considerado um valor intangível, ou seja, que não pode ser contabilizado em valores concretos, palpáveis, mas que mesmo assim precisam ser acompanhados e devidamente relacionados aos resultados financeiros.

O uso do capital intelectual junto com dados financeiros da empresa depende basicamente de se encontrar alternativas metodológicas para acompanhá-lo e contabilizá-lo juntamente com os resultados financeiros, ou seja, estes dados deveriam permitir que a empresa pudesse avaliar o seu desempenho em relação a objetivos e metas, e tornar possível a comparação entre empresas do mesmo ramo.

Com as grandes modificações que ocorrem diariamente no mercado financeiro, pode-se dizer que hoje existem tentativas de avaliar o capital intelectual, a maioria baseadas nos erros e acertos. Segundo Stewart (1998, p. 200), “o campo do capital intelectual é novo demais para já ter um livro de receitas”. Sendo assim, pode-se dizer que cada empresa, cada organização deve encontrar o melhor método para medir o seu capital intelectual.

A empresa vale o que o mercado de ações determina. Normalmente nas empresas, o valor contábil refere-se à parte do patrimônio líquido, ou seja, o resultado da subtração dos passivos de que todos os ativos. Depois, subtraindo-se o valor de mercado da empresa de seu valor contábil, tem-se o valor dos ativos intangíveis. “Se a Microsoft vale US\$ 85,5 bilhões e seu valor contábil é de US\$ 6,9 bilhões, então o seu capital intelectual é de US\$ 78,6 bilhões”. A partir disso se pode concluir que, se a empresa possui um valor mais alto do que o valor que os acionistas possuem, como é o caso da Microsoft, o restante deste corresponde ao capital intelectual.

É importante dizer que o mercado de ações é volátil, e as ações da empresa podem ter um valor de mercado reduzido de acordo com as taxas de juros, mas isto não significa, no entanto que o capital intelectual da empresa também diminuiu. O que ocorre de fato é uma depreciação dos ativos mais rapidamente do que o índice

real. Essa prática é comum em muitos mercados, ou seja, o que ocorre é uma manipulação dos métodos de depreciação.

Normalmente a depreciação ou subestimativa dos valores de mercado das empresas ocorre quando estas são compradas, comprometendo desta forma a capitalização de mercado.

Para Stewart (1998, p.202), “uma forma de aumentar a confiabilidade e a utilidade da diferença entre o valor de mercado e o valor contábil é analisar a razão entre os dois valores, e não os números absolutos”.

A seguir serão demonstrados alguns dos principais indicadores sugeridos para a avaliação do capital intelectual.

### 3.5.1.1 O “q de Tobin”

Para analisar a razão valor de mercado/valor contábil, James Tobin, economista, ganhador do prêmio Nobel, desenvolveu o “q de Tobin” que compara o valor de mercado de um ativo ao seu custo de reposição. Esta razão foi desenvolvida como uma alternativa para que a empresa possa prever suas decisões de investimento. A empresa fica de certa forma livre dos fatores macroeconômicos, como por exemplo, as taxas de juros.

Pode-se dizer que o cálculo do “q de Tobin” é simples, “se q for menor que 1 - ou seja, se um ativo vale menos que seu custo de reposição – é improvável que uma empresa compre novos ativos do mesmo tipo; por outro lado, as empresas tendem a investir quando o valor de ativos semelhantes é maior do que seu custo de reposição”. (STEWART, 1998, p.202).

Embora o  $q$  de Tobin seja uma forma de medida, ele não foi desenvolvido para ser uma medida de capital intelectual. O  $q$  de Tobin é chamado por vários economistas de “receitas de monopólio”. Isto significa a capacidade da empresa ter lucros altos devido ao seu diferencial, ou seja, algo que só esta empresa possui, seja um programa, um diretor, clientes, sistemas, etc. Sendo assim, pode-se dizer que este método ou razão pode também ser utilizado para o cálculo do capital intelectual. Além disto com ele é possível calcular também os ativos específicos, como um terreno, um prédio, uma máquina, ou ainda, calcular os ativos específicos

para a empresa como um todo, dividindo o valor de mercado pelo custo de reposição dos ativos fixos.

### 3.5.1.2 Cálculo do Valor Intangível

Para calcular o valor intangível, a NCI Research, afiliada à Kellogg School, desenvolveu uma forma de atribuir valor em dólar aos ativos intangíveis. Este cálculo de ativos intangíveis foi desenvolvido pelo fato de muitos grandes investidores necessitarem investir em empresas pequenas, com um baixo histórico de ativos tangíveis que pudessem servir como garantia de investimento. Por exemplo, os bancos dificilmente investem em uma empresa que não possa lhes dar garantias de lucro ou de retorno do investimento.

Parkinson, líder do projeto da NCI, diz que “o valor de mercado de uma empresa reflete não somente seus ativos físicos tangíveis, mas um componente que pode ser atribuído aos ativos intangíveis da empresa” (Stewart, 1998, p. 203). Ou seja, além dos ativos tangíveis, a empresa possui alguns valores adicionais e a NCI fez a adaptação de um método para realizar este cálculo, o qual é usado para calcular o valor da marca, pois esta assegura à empresa alguns benefícios econômicos, como por exemplo, o preço, a distribuição, e o lançamento de novos produtos. A marca gera para a empresa mais lucros sobre os ativos do que uma empresa que não possui marca.

O procedimento para o cálculo é o seguinte:

- 1º. calcular as receitas antes da tributação referentes a três anos;
- 2º. consultar o balanço patrimonial e obter a média de ativos tangíveis no final do ano referente a três anos;
- 3º. dividir as receitas pelos ativos com o objetivo de obter o retorno sobre os ativos;
- 4º. obter o retorno médio sobre os ativos do setor;
- 5º. calcular o retorno em excesso, ou seja, multiplicar o retorno sobre o ativo pela média de ativos tangíveis da empresa e subtrair este valor das receitas antes da tributação da empresa;

- 6º. descontar o imposto (calcula-se o percentual médio de imposto de renda no período de três anos e multiplica-se o valor pelo retorno em excesso), então subtrai-se o valor do retorno em excesso para obter o valor da tributação, este resultado é atribuído ao prêmio dos ativos intangíveis;
- 7º. calcular o valor presente líquido do prêmio, dividindo-se o prêmio por um percentual, como por exemplo, o custo de capital da empresa.

Após todo este processo, pode-se dizer que o valor intangível está calculado, isto é, o valor dos ativos intangíveis que não aparecem no balanço da empresa. Se o cálculo do valor intangível (VIC) for decrescente, pode-se dizer que a empresa está tendo um investimento excessivo em materiais e não está investindo suficientemente em pesquisa ou criação de marca. (STEWART, 1998, p. 204-205).

### 3.5.1.3 Medidas do Capital Humano

Existem inúmeras formas de medir o capital humano, entre elas, a capacidade de gerar inovação; as atitudes dos funcionários; a posição, rotatividade, experiência, aprendizado; o banco de conhecimentos.

Acompanhar e avaliar a geração de inovação na empresa é muito simples, basta apenas registrar o percentual de vendas sobre novos produtos, patentes e serviços. Isto não significa que a empresa precise continuamente criar novos produtos, basta modificá-los, como trocar a cor, a embalagem. Não é preciso uma grande quantidade de mudanças, mas as que forem feitas devem ter o máximo possível de qualidade percebida pelos clientes. Para obter o resultado da inovação, basta avaliar as margens brutas dos novos produtos com as dos antigos, provavelmente a dos novos produtos serão mais elevadas.

Existe reciprocidade entre o papel do funcionário e o desempenho da empresa. Funcionários entusiasmados e interessados pelo que fazem têm uma grande relação com a lucratividade da empresa. Quando o funcionário se sente parte da empresa, uma pessoa útil e necessária, é mais produtivo, seguro do seu papel e das suas responsabilidades. Estes aspectos podem ser grandes indicadores do capital humano. É importante buscar perceber qual o grau de satisfação do funcionário, qual a relação do seu trabalho com os clientes, etc.

Outra forma de avaliar o capital humano é manter sempre os funcionários qualificados e especializados, para que desta forma eles possam executar um trabalho que possua um valor do ponto de vista do cliente. Faz-se necessário que na empresa criem-se estratégias como os “mapas de competência”, que segundo Stewart (1998, p. 207) “permitem que os indivíduos e chefes de departamento estabeleçam uma correspondência entre suas habilidades ou as habilidades de suas equipes e aquelas que os clientes esperam que eles tenham”. Este registro das possíveis defasagens entre a realização do trabalho e a expectativa do cliente constitui-se como uma medida primordial do capital humano. É importante ter sempre registrado a média de anos de experiência nas respectivas funções, a rotatividade dos funcionários ou especialistas que atuam diretamente com os clientes, o tempo de serviço na empresa, o valor agregado de cada funcionário, os clientes que desafiam a competência dos funcionários propondo projetos inovadores e, por fim, o percentual de funcionários com pouco tempo de atividade na empresa.

Todas as empresas possuem um banco de conhecimentos, o qual se refere à pesquisa, lista de clientes, lista de serviços, etc. Pode-se dizer que um dos motivos pelos quais os acionistas investem na empresa é o banco de conhecimentos.

Benjamin<sup>7</sup> desenvolveu uma medida de valor do banco de dados para um estudo das fontes de vantagem competitiva, feita através da reconstrução do demonstrativo de resultados de uma empresa real, com o objetivo de mostrar as possibilidades, se as principais medidas tivessem como base a criação do conhecimento e de caixa.

Em um balanço patrimonial comum, o gasto de capital seria transferido para o balanço ativo, e no demonstrativo de resultado constaria somente a depreciação deste capital e as despesas do mesmo nos anos passados. O que Benjamin fez foi adequar as regras para que se tornasse possível calcular o banco de conhecimentos. Primeiramente, Benjamin tratou o gasto de capital como uma despesa e não como investimento, pois para ele investimentos a longo prazo são intelectuais. Mas, em contrapartida ele diferiu uma certa parte do salário, tratando-os como um investimento, que segundo Benjamin é o valor real.

---

<sup>7</sup> Alan Benjamim, ex-diretor do SEMA Group, empresa europeia líder em computadores e serviços.

Segundo Stewart (1998, p. 209):

[...] "todo o salário de um funcionário administrativo é considerado despesa, mas metade do salário da equipe de marketing poderia ser tratada como dispêndio de capital e contabilizada como ativo, pois a metade do valor do seu trabalho será realizada nos anos futuros. A maior parte do salário de um novo funcionário, que aprende mais do que faz, também seria incluída no banco. No laboratório, todo o salário dos pesquisadores é capitalizado, pois corresponde a custos de treinamento".

Portanto, pode-se dizer que se em uma empresa o conhecimento é o ativo mais importante, e mais importante do que os verificados pelos auditores, antes de capitalizar e diferir o custo dos funcionários, é muito importante verificar e analisar o que estes fazem e aprendem.

Com o banco de conhecimentos, utiliza-se a mesma forma de avaliar os investimentos em ativos tangíveis, ou seja, o verdadeiro objetivo é avaliar o retorno sobre o ativo. No caso do retorno sobre o capital humano, o banco de conhecimentos dividido pelo lucro da empresa normalmente será menor do que o retorno sobre o ativo medido de maneira convencional.

#### 3.5.1.4 Medidas do capital estrutural

Para verificar os ativos intelectuais da empresa são necessários primeiramente dois dados: a medida dos estoques de conhecimento e a medida de eficiência estrutural. Em outras palavras, em que medida o sistema da empresa auxilia ou prejudica o aprimoramento e a ampliação do trabalho dos seus funcionários.

Weston Anson, advogado e pós-graduado em administração de empresas, desenvolveu um método para avaliar e identificar ativos intangíveis estruturais. Ele classifica os ativos intangíveis em três grupos: a) o conjunto técnico referente a segredos comerciais, fórmulas; b) o conjunto de marketing, ou seja, direitos autorais, logotipo, marca; e c) o conjunto de habilidades e conhecimentos que são os bancos de dados, padrões de qualidade, sistemas de informações.

Após esta classificação, são aplicados três testes para verificar: a) se o ativo possui valor de mercado, procurando saber se o ativo diferencia o produto e o serviço da empresa de outro; b) se ele tem algum valor para as outras empresas; e

c) se alguém pagaria por este ativo. Conforme Stewart (1998, p. 211), “para responder a essas perguntas, você deve analisar a singularidade de um ativo intangível, amplitude de uso, margens de lucro incrementais, status legal, expectativa de vida, etc”.

Em seguida, é preciso avaliar os pontos fortes do ativo, comparando-o com outros. Para cada fator, deve-se atribuir um valor de 0 a 5. De acordo com a avaliação, esta é feita com o auxílio dos valores relativos à participação no mercado, etc. A pontuação máxima é 100, a qual pode ser atribuída a um ativo raro, o qual recebeu nota 5 nos 20 fatores. Este cálculo é feito através de um cartão, que é chamado por Anson de Valmatrix. Para Stewart (1998, p. 212), o cartão pode ser utilizado de várias formas:

“primeiro, seus vinte fatores com avaliações de pontos fortes relativos constituem uma agenda de gerenciamento: você agora possui uma comparação de cada fator que avalia sua posição comparada à de seus melhores concorrentes. Segundo, a pontuação pode ser associada a um método de avaliação de intangíveis (por exemplo, preço de direitos autorais, venda de ativos ou até custos). Se você conhece os detalhes de licenciamento ou acordos de venda de um ativo que recebeu 50 pontos e seu ativo comparável merece 60 pontos, a pontuação Valmatrix mais alta indica que seu ativo deve receber um valor relativo maior”.

### 3.5.1.5 Rotatividade do capital de giro

O capital estrutural da empresa permite que esta substitua seu estoque por informação, aumentando desta maneira o seu desempenho. Uma forma de acompanhar esta transferência é avaliar a rotatividade do capital de giro, ou seja, o número de vezes que este circula pela empresa durante o ano. Esta medida foi criada por George Stalk<sup>8</sup> e é usada por muitas empresas, pois é um índice eficiente e fácil de ser calculado. Primeiro é preciso anotar o capital de giro, ou seja, as contas a receber mais o estoque, menos as contas a pagar. Para deixar de lado variações existentes de acordo com os períodos do ano, é importante realizar este cálculo no início de cada ano e no final de cada trimestre. O próximo passo é calcular a média dos cinco valores e dividir esta média pelas vendas anuais. Quanto mais alto for este valor, menos dinheiro a empresa comprometeu para gerar suas vendas.

---

<sup>8</sup> George Stalk, consultor do Boston Consulting Group, criador do índice de eficiência operacional.

### 3.5.1.6 Avaliação da administração

Normalmente, quem define o valor é o mercado, mas é preciso também levar em conta o trabalho da empresa que não é vendido e que também gera custos. Thomas Housel trabalhando em parceria com Valery Kanevsky, elaboraram uma medida objetiva para calcular este valor. Através desta técnica, a empresa pode avaliar sua eficiência na criação de valor a partir de informação. Para eles, o valor agregado é igual a mudança, ou seja, o produto da empresa passa por um processo de alteração, e tem como resultado um produto de melhor qualidade ou um produto novo de maior valor. Sem mudança não existe valor agregado, portanto quanto maior o volume de informação acrescido ou alterado no produto, maior será o valor criado.

Stewart (1998, p. 213) exemplifica de maneira simples:

em sua forma mais precisa, isso seria feito através da contagem de quantos *bits* e *bytes* são alterados durante o trabalho, embora freqüentemente também se possa utilizar uma descrição em palavras. Como é universal, o código digital permite comparações entre processos diferentes ou entre empresas. Por exemplo, seria possível comparar os pedidos por telefone na L.L. Bean *versus* na Land's End tanto em termos de valor agregado da informação quanto em termos de custo. A partir daí, é fácil calcular o retorno sobre o investimento em um processo intangível ou a eficiência com que uma operação utiliza a informação.

Kanevsky adaptou o trabalho de Andrey Kolmogorov para ter certeza de que o valor está sendo agregado, ou seja, utilizou-se das alternativas para descrever sistemas matemáticos complexos de forma simples e mais rápida, reduzindo todas as redundâncias existentes nas equações. Ao invés de escrever  $3 \times 3$ , é mais simples  $3^2$ , pois desta forma fica mais difícil confundir redundância com mudança. Grandes empresas já utilizaram esta técnica, como por exemplo, a Pac Bell que constatou um acréscimo de 80% em informação por dólar de custo em relação ao sistema anterior.

### 3.5.1.7 Medidas de capital de cliente

Existem várias maneiras de medir o capital do cliente, entre elas a satisfação do cliente, a avaliação de alianças e o valor do cliente.

A *satisfação do cliente* é um aspecto muito importante e que deve ser constantemente avaliado, não somente com avaliações em escala de um a cinco. Se não for possível demonstrar a ligação existente entre a melhoria dos resultados financeiros da empresa e a satisfação dos seus clientes, a avaliação não está sendo feita de maneira correta. Faz-se necessário avaliar pelo menos três características: a lealdade, o volume de negócios e a resistência ao poder de persuasão dos concorrentes.

Em relação à *avaliação de alianças*, cabe ressaltar que o capital do cliente pertence à empresa e aos clientes desta empresa. Existem inúmeras formas, sejam elas financeiras ou não, de verificar se este está sendo criado, como por exemplo os dados sobre a qualidade, valores sobre estoques e disponibilidade, sempre para ambas as partes. É importante também acompanhar o crescimento financeiro e os pontos fortes dos clientes, bem como a sua parte na empresa, pois se a empresa é a principal fornecedora de um grande cliente, pode-se dizer que ela possui um ativo muito valioso.

Os clientes podem ser descritos como os ativos mais importantes da empresa. Mesmo que a lealdade do cliente seja considerada um ativo intangível, faz-se necessário uma forma direta de avaliá-la. Segundo Reichheld, apud Stewart (1998, p. 215), “um aumento do índice de retenção de clientes de cinco pontos percentuais aumenta o valor médio de um cliente de 25% a 100%”.

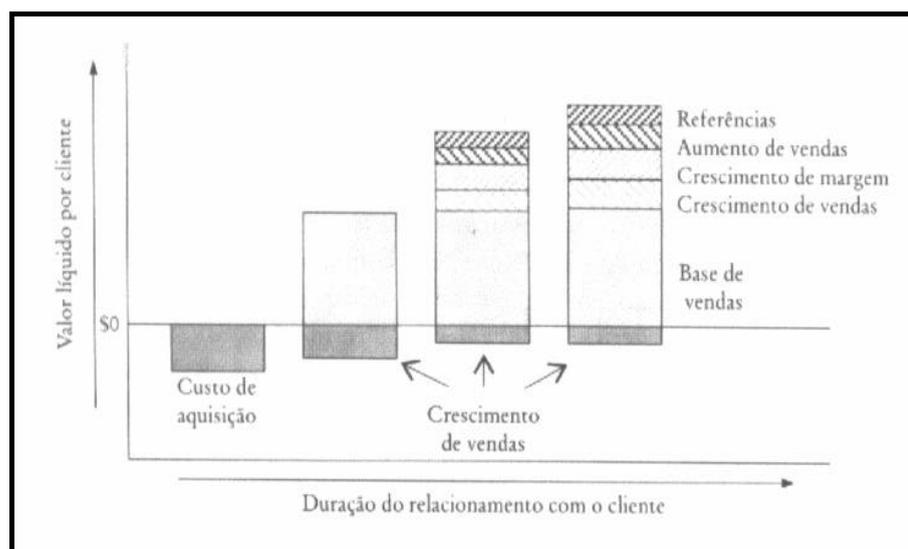
Segundo Reichheld e Fornell, para efetuar o cálculo do *valor do cliente*, primeiro é preciso determinar um período de tempo que seja significativo para ser a base do cálculo, e que será variável de acordo com o ramo de negócios da empresa.

Em segundo lugar, é preciso calcular o lucro que os clientes geram para a empresa a cada ano. Para isso, é necessário manter um controle de amostras, ou seja, clientes novos, clientes relativos e clientes antigos, a fim de verificar o volume de negócios que eles proporcionam à empresa e o custo anual. É importante

analisar todos os custos e benefícios. Em relação ao custo, é essencial que, no primeiro ano, seja subtraído o custo de aquisição dos novos clientes (propaganda, comissões, etc.) e, nos outros anos, calculado os custos de manutenção destes clientes. Os custos de manutenção serão com certeza menores do que o de aquisição, mas o acompanhamento é necessário. Já em relação a receita, é preciso obter os números que mostram o comportamento de compra do cliente no primeiro, no segundo, no terceiro ano e assim por diante. Normalmente, os clientes mais antigos tendem a fazer compras maiores e a pagar preços mais altos dos que os mais novos, gerando desta forma mais créditos.

Stewart, (1998, p. 217) diz que, se o cálculo for feito de maneira correta, obtém-se o seguinte gráfico:

FIGURA 10: Valor do cliente



Fonte: THOMAS A. STEWART. 1998.

O terceiro passo consiste em traçar um gráfico com as informações anuais de seus clientes, ou seja, uma espécie expectativa de vida, de duração dos clientes na empresa a cada ano.

Após ter calculado o lucro e o valor de retenção de clientes por período, é preciso calcular o valor presente do cliente, isto é, dado a perspectiva de rendimentos futuros proporcionados por esse cliente, deve-se escolher uma taxa de desconto (taxa mínima de atratividade) e com ela calcular o valor presente dos rendimentos do cliente.

Para Stewart (1998, p. 217),

“se desejar um retorno anual sobre os ativos de 15% use esse percentual, pois o capital do cliente é um ativo. Aplique a taxa de desconto ao lucro anual, ajustado de acordo com a probabilidade do cliente abandonar sua empresa. No primeiro ano, o VPL será  $\text{lucro}/1,15$ . No ano seguinte, VPL será  $(\text{lucro do segundo ano} \times \text{índice de retenção})/1,15^2$ . No ano  $n$ , o último ano do período selecionado, VPL será  $\text{lucro do enésimo ano}/1,15^n$ . a soma dos anos 1 a  $n$  equivale ao valor de seu cliente – o valor presente líquido de todos os lucros que sua empresa pode esperar do cliente nesse período. Na verdade, é o que outra empresa pagaria para ter o cliente.”

Através destas informações, pode-se descobrir o quanto a empresa deve gastar para atrair seus clientes, e quais os clientes que a empresa deve querer ou quais deve excluir.

### 3.5.1.8 Um navegador do capital intelectual

Uma medida única não poderá descrever os estoques e os fluxos de capital intelectual, já que a contabilidade do capital intelectual deve analisar o desempenho da empresa a partir de vários pontos de vista. O que é importante para uma empresa pode ser supérfluo para a outra, dependendo do ramo de atuação ou da estratégia escolhida. Existem várias formas de medidas não-financeiras, mas é importante não utilizar um número excessivo destas medidas, pois caso contrário a empresa pode criar um sistema muito complexo de informações, e muitas delas podem não representar posições estratégicas da empresa em relação a esse tema.

Segundo Stewart (1998), existem três princípios que podem auxiliar a empresa na escolha das medidas não-financeiras. Em primeiro lugar, é preciso *manter a simplicidade*, ou seja, a empresa deve escolher no máximo três medidas para o capital humano, estrutural e do cliente, e mais um valor que lhe dê uma noção do todo. Em seguida, a empresa deve *avaliar o que é estrategicamente importante*. Se a empresa possui produtos antigos, mas que geram confiabilidade, não é necessário ficar pensando constantemente em novas patentes. Por último, é preciso *avaliar as atividades que geram riqueza intelectual*, que, neste caso, não estão vinculadas ao capital tangível. É importante verificar os itens que efetivamente refletem a realidade sobre o capital intelectual e a sua formação, como a segurança, saúde, e outros fatores considerados pela organização como importantes nesse aspecto.

O gráfico abaixo é um exemplo de um navegador do capital intelectual. Este utiliza uma medida geral, ou seja, a razão valor de mercado/valor contábil, e para cada item são utilizados três indicadores (capital humano, estrutural e do cliente).

Stewart, (1998, p. 219) explica o gráfico da seguinte forma:

“se essa fosse uma empresa real, definiria as escalas de modo que a meta da empresa fosse colocada na extremidade externa, onde o eixo cruza o círculo: para um indicador como a razão valor de mercado/valor contábil, poderia incluir  $-0,5$  no centro e o valor melhor da classe referente ao setor  $(+2,0, +6,0\dots)$  no círculo; para giros de capital, se a empresa registrasse três giros ao ano e nossa meta fosse dobrar esse valor, eu incluiria o valor 3 na metade do eixo e 6 na extremidade”.

Agora deve-se traçar a posição da empresa em cada escala. Esta ligação resultará em um polígono irregular, no qual o interior demonstra os resultados atuais e o exterior as metas a serem alcançadas.

Neste tipo de gráfico, existe uma diversidade de informações, mas o importante é a visão geral que ele proporciona, pois uma ferramenta de navegação deve, além de mostrar onde a empresa se encontra, mostrar também os rumos que devem ser tomados.

FIGURA 11: Navegador do Capital Intelectual



Fonte: Thomas A. Stewart. 1998.

### 3.5.2 Avaliação da competência, da estrutura interna e da estrutura externa

Antes de realizar uma avaliação na empresa, faz-se necessário primeiramente estabelecer a finalidade da avaliação e classificar os funcionários encaixando os diversos grupos dentro das três categorias de ativos intangíveis (competência profissional, estrutura interna e estrutura externa).

Para Sveiby (1998, p. 194), são basicamente duas as finalidades principais para a avaliação dos ativos intangíveis, havendo duas partes interessadas nos resultados:

Na *apresentação externa*, a empresa se descreve da forma mais precisa possível para os envolvidos, clientes, credores e acionistas, para que eles possam avaliar a qualidade de sua gerência e se é provável que se trate de um fornecedor ou credor confiáveis.

A *avaliação interna* é feita para a gerência, que precisa conhecer o máximo possível a empresa para poder monitorar seu progresso e tomar medidas corretivas quando necessário. Ou seja, esse instrumento fornece um sistema de gerenciamento de informações.

Como existem duas partes interessadas nos resultados da avaliação, cada qual com o seu objetivo e finalidade, a ênfase da avaliação deve ser adaptada para o usuário final, visando satisfazer todas as partes interessadas. O gerenciamento de informações deve enfatizar o fluxo, a mudança e dados de controle. Já a apresentação externa deve conter os indicadores-chave e um texto explicativo, pois o balanço patrimonial não expressa em toda a sua estrutura os ativos intangíveis em termos monetários.

Em uma avaliação, o que interessa realmente são as comparações, ou seja, a avaliação deve ser comparada com algum referencial ou exemplo, como uma outra empresa do mesmo ramo, um orçamento, os dados do ano anterior, etc.

Para realizar a avaliação, é preciso selecionar os indicadores de avaliação para os ativos intangíveis, distribuídos em indicadores de crescimento e renovação, eficiência e estabilidade.

#### 3.5.2.1 Avaliação da competência profissional

Após estabelecer os indicadores, deve-se classificar os grupos de funcionários. Existem várias formas de classificação:

- *classificação por categoria de funcionário*: os funcionários são classificados em duas categorias: profissional (pessoas que planejam, produzem, processam) ou pessoal de suporte;

- *classificação da competência profissional por grau de responsabilidade*: seria basicamente a hierarquia da empresa. Cada profissional ocupa determinado cargo de acordo com seu potencial e suas responsabilidades;

- *classificação da competência profissional por área*: a classificação também pode ser feita de acordo com as divisões que a empresa possui, a qual pode ser apresentada em forma de diagrama, sempre tendo como foco a comparação, com o objetivo de verificar se a empresa está ganhando ou perdendo competência em áreas essenciais para a mesma. Para Sveiby, (1998, p. 201), “a competência dos funcionários não é apenas um dos três ativos intangíveis, mas também uma fonte das estruturas interna e externa.”

#### 3.5.2.1.1 Indicadores de Crescimento/Renovação

*Tempo de profissão*: é uma medida bem simples e muito útil para a avaliação, que considera há quantos anos o profissional exerce a sua profissão. Esta constitui uma medida de habilidade e experiência dos profissionais da empresa. O número relativo à competência profissional pode ser demonstrado através de um gráfico que pode ter de três a cinco classificações. A mudança do indicador durante o período de dois anos demonstra a mudança da competência, ou seja, a taxa de crescimento e renovação.

*Nível de escolaridade*: este nível afeta diretamente a avaliação da competência e a capacidade da empresa em obter sucessos futuros. O tempo médio de educação pode ser calculado, e a mudança da média educacional indica que a empresa está tendo uma melhoria em relação ao seu nível educacional.

*Custos de treinamento e educação*: as empresas que trabalham com o conhecimento dependem muito do conhecimento e da competência dos seus profissionais, por isso é essencial que esta invista em seus funcionários, o que na maioria não ocorre. Normalmente este investimento não faz parte do demonstrativo financeiro da empresa, pois muitas vezes o conhecimento é adquirido na própria empresa, através de serviços cotidianos.

Para Sveiby (1998, p. 202):

embora nem sempre altos, os custos visíveis com treinamento ainda merecem ser registrados. Os indicadores de avaliação desse item incluem os custos com treinamento como percentual da rotatividade ou do número de dias dedicados à educação por profissional. Os custos com treinamento, obviamente, devem incluir também o tempo gasto, porque, em geral, o tempo é o item mais dispendioso.

*Graduação:* normalmente o nível de escolaridade dos funcionários descreve de forma imprecisa a competência da empresa, por isso é melhor atribuir graus. Não são poucas as empresas que tem financiado aos seus executivos cursos de graduação. Para esta análise, pode ser utilizada uma escala de cinco ou três pontos, os quais depois de atribuídos são analisados de acordo com métodos estatísticos, facilitando a verificação de como a competência está sendo desenvolvida, qual o seu grau de mudança durante um certo período de tempo, etc.

*Rotatividade:* existe uma forma bem simples para avaliar o grau em que a rotatividade de funcionários afeta a competência da empresa. Basta dividir a competência dos novos profissionais pela competência daqueles que já saíram da empresa.

*Clientes que aumentam a competência:* normalmente os funcionários da empresa dedicam a maior parte do seu trabalho para os seus clientes, os quais são as fontes mais importantes para o desenvolvimento da competência.

### 3.5.2.1.2 Indicadores de Eficiência

*Proporção de profissionais na empresa:* este é um indicador-chave da eficiência. Esta proporção pode ser feita da seguinte maneira: o número de profissionais da empresa dividido pelo número total de funcionários, este cálculo indicará a importância dos profissionais.

*Efeito alavancagem:* o cálculo utilizado para medir a proporção de profissionais da empresa, também pode ser utilizado para calcular a alavancagem e desta forma verificar a importância dos profissionais da empresa para gerar receitas.

Sveiby (1998, p. 204) propõe a seguinte fórmula:

$$\text{Lucro por profissional} = \frac{\text{Lucro}}{\text{Receita}} \times \frac{\text{Receita}}{\text{N}^\circ \text{ de funcionários} + \text{autônomos}} \times \frac{\text{N}^\circ \text{ de funcionários} + \text{autônomos}}{\text{N}^\circ \text{ de profissionais}}$$

**Indicador geral de eficiência**                      **Indicador de eficiência nas vendas**                      **Indicador de eficiência do pessoal**                      **Indicador de alavancagem**

São os profissionais da empresa que geram as receitas, e estas devem abranger os custos de manutenção dos profissionais, seus salários. Outra parte da receita é destinada para equipamentos, treinamentos, e a outra parte corresponde ao lucro que será distribuídos aos acionistas em forma de dividendos.

Sveiby (1998, p. 204), demonstra através da figura abaixo o cálculo do valor agregado:

FIGURA 12: Cálculo do valor agregado

Demonstrativo de Valor Agregado		Demonstrativo Tradicional de Lucros e Perdas	
Receita	100	Receita	100
Bens adquiridos de fornecedores externos	-5	Bens adquiridos de fornecedores externos	-5
Aluguel do local	-3	Aluguel do local	-3
Arrendamento de equipamentos	-1	Arrendamento de equipamentos	-1
Valor agregado total	91	Salários e encargos sociais	-65
		Outros emolumentos relacionados a pessoal (benefícios adicionais, carros etc.)	-5
<b>Destinado para</b>		<b>Lucro Operacional</b>	<b>21</b>
Pagamento de salários e encargos sociais	65	Depreciação	-10
Outros emolumentos relacionados a pessoal	-5	<b>Lucro Pós-depreciação</b>	<b>11</b>
Depreciação	-10	Juros líquidos	-5
Juros líquidos	-5	<b>Lucro Pré-tributação</b>	<b>6</b>
<b>Lucro pré-tributação</b>	<b>6</b>	Margem operacional	21%
Número de funcionários	70	Margem líquida de lucro	6%
Número de profissionais	60	Lucro por funcionário	0,09
Lucro como percentual do valor agregado	7%	Lucro por profissional	0,10
Valor agregado por profissional	1,52		

Fonte: Karl E Sveiby. 1998.

Para Sveiby (1998, p. 206), “a capacidade dos profissionais para gerar lucro depende do estado do mercado, da eficiência da gerência de uma empresa e do

nível de valor agregado pago diretamente aos funcionários em forma de salários e benefícios.”

### 3.5.2.1.3 Indicadores de Estabilidade

*Média etária:* normalmente pessoas mais velhas podem ser consideradas como funcionários estáveis, pois dificilmente deixarão a empresa. Portanto, uma empresa com funcionários mais velhos provavelmente é mais estável do que as empresas mais jovens que atuam no mesmo ramo de atividade. Ou seja, a média de idade dos funcionários pode ser considerada como um bom indicador de estabilidade. A gerência, porém, deve estar sempre alerta, pois a média de idade não deve aumentar gradativamente durante um longo período de tempo. Por isso, é importante que a empresa possua uma política de recrutamento para que consiga manter uma estrutura etária estável.

*Tempo de serviço:* equivale ao número de anos que o profissional dedica a uma mesma organização e constitui um indicador de estabilidade da competência. Por exemplo, o tempo de serviço dos administradores da empresa indica que esta possui uma boa estabilidade interna.

*Posição relativa de remuneração:* normalmente é expressa em forma de índice, pois desta forma a empresa possui um alto valor informativo que poderá medir os níveis médios em relação a empresas concorrentes. Outro fator é que esta também podem demonstrar a probabilidade dos funcionários procurarem outros empregos.

*Taxa de rotatividade de profissionais:* é uma taxa muito fácil de calcular e de se comparar com outras empresas. Esta taxa também é vista como um indicador de estabilidade. Por exemplo, uma taxa de rotatividade baixa pode demonstrar estabilidade, já uma taxa alta, pode demonstrar que as pessoas estão insatisfeitas. Normalmente, a taxa de rotatividade mantém-se dentro de uma faixa e quando esta sofre alterações rápidas demonstra que houve na empresa alguma mudança interna.

O cálculo da taxa de rotatividade é feito através da divisão do número de funcionários que deixaram a empresa pelo número de funcionários contratados no início do ano.

### 3.5.2.2 Avaliação da estrutura interna da empresa

Os indicadores utilizados são os mesmos da competência (crescimento/renovação, eficiência e estabilidade), só que com focos diferenciados tendo como base o pessoal de suporte.

#### 3.5.2.2.1 Indicadores de Crescimento/Renovação:

*Investimentos na estrutura interna:* seriam os investimentos em novos métodos e sistemas, os quais normalmente são contabilizados como custos. Estes demonstram um crescimento na estrutura interna, sendo assim, devem ser monitorados anualmente.

*Investimentos em sistemas de processamento de informações:* este tipo de investimento influencia a estrutura interna, pois caracteriza-se como uma medida de progresso. Os números gerados pelos investimentos em tecnologia da informação fornecem subsídios para verificar como a estrutura interna da empresa está se desenvolvendo.

*Contribuição dos clientes para a estrutura interna:* a quantidade de serviços prestados aos clientes também auxiliam na melhoria da estrutura interna e contribui para o crescimento do ativo.

#### 3.5.2.2.2 Indicadores de Eficiência

*Proporção de pessoal de suporte:* esta proporção em relação ao número total de empregados demonstra a eficiência da estrutura interna. As mudanças na proporção irão indicar se existe uma melhora na eficiência da empresa.

*Vendas por funcionários de suporte:* ou seja, o volume que a estrutura interna da empresa pode administrar. Assim como no item anterior, as mudanças irão indicar se existe uma melhora na eficiência da empresa.

*Medidas de avaliação de valores e atitudes:* seria basicamente a atitude dos empregados em relação ao local de trabalho, aos clientes e aos seus superiores. Estas atitudes também podem ser chamadas de cultura corporativa. Se as atitudes

dos funcionários em relação à empresa foram positivas, estas contribuirão para a melhoria da imagem da empresa entre seus clientes; se forem negativas, podem desestimular os clientes e nem mesmo as maiores propagandas de marketing podem reverter esta situação. Estes, como todos os resultados de qualquer avaliação, devem ser sintetizados em índices e monitorados constantemente.

#### 3.5.2.2.3 Indicadores de Estabilidade

*Idade da organização:* como já foi dito anteriormente, uma empresa “velha” costuma ser mais confiável do que uma nova empresa, e a comparação é simples, basta comparar a idade da empresa com as concorrentes de mercado.

*Rotatividade do pessoal de suporte:* em uma empresa, o pessoal de suporte e os gerentes são fundamentais para a sobrevivência e para a eficiência da mesma. A baixa rotatividade deste pessoal demonstra que a empresa normalmente funciona bem, por isso a taxa de rotatividade deve ser baixa (entre 3% e 7%).

*Taxa de novatos:* é a taxa que descreve o número de profissionais que fazem parte da empresa há menos de dois anos. Nesta taxa, normalmente a rotatividade é alta e os que fazem parte dela podem ser considerados menos eficientes, pois ainda são “novatos” dentro da organização. Quando esta taxa é elevada pode demonstrar a falta de estabilidade e de eficiência da corporação.

#### 3.5.2.3 Avaliação da estrutura externa da empresa

Primeiramente, faz-se necessário separar os clientes por categorias, pois desta forma fica mais fácil avaliar o desempenho da empresa e o seu potencial de desenvolvimento. A categorização dos clientes dependerá de cada empresa, podendo ser divididos, por exemplo, em clientes que geram lucros; clientes que aumentam a competência dos funcionários; clientes que fornecem subsídios para a estrutura interna; clientes que auxiliam na construção da imagem da empresa, etc.

### 3.5.2.3.1 Indicadores de Crescimento/Renovação

*Lucratividade por cliente:* quando a empresa determina a sua lucratividade de base com seus clientes acaba verificando que suas vendas não são lucrativas, pois não existem muitas informações sobre esta lucratividade, devido ao fato de que os custos normalmente não são contabilizados tendo como base os clientes, mas sim tendo como base seus produtos e funções. Para fazer o cálculo da lucratividade por cliente basta dividir os custos e as receitas por categorias.

*Crescimento orgânico:* representa o aumento do faturamento da empresa devido à receita gerada através da dedução das aquisições. Esta é uma medida do grau de aceitação do conceito empresarial pelo mercado no qual a empresa atua.

### 3.5.2.3.2 Indicadores de Eficiência

*Índice de clientes satisfeitos:* é a melhor medida para avaliar a melhoria e o desenvolvimento da empresa. Este índice pode ser obtido através de pesquisas de opinião, que podem trazer informações muito valiosas e úteis. Estas pesquisas devem ser feitas periodicamente para que possam ser feitas comparações. Esses dados também podem ser analisados juntamente com os dados de lucratividade e com os indicadores de eficiência, tornando desta maneira o resultado mais completo.

*Índice de ganhos/perdas:* basta comparar as experiências bem-sucedidas da empresa com as mal-sucedidas.

*Vendas por cliente:* efetuar mais vendas para um mesmo cliente é mais barato e mais fácil do que buscar novos clientes, sendo assim, trabalhar com o objetivo de efetuar mais vendas para clientes antigos pode trazer para a empresa resultados muito positivos.

### 3.5.2.3.3 Indicadores de Estabilidade

*Proporção de grandes clientes:* quando a empresa possui e depende muito de alguns clientes que podem ser considerados de grande porte, pode ser

considerada como uma empresa de estrutura fraca. Para avaliação deste fator, existem dois indicadores que podem ser utilizados: o percentual de faturamento com base nos cinco maiores clientes, ou então o número de clientes da empresa que representam metade do faturamento.

*Estrutura etária:* ou longevidade do cliente. Quanto mais tempo os clientes trabalham com a empresa melhor, pois demonstra que o relacionamento entre empresa e cliente contribui para que os clientes continuem com a empresa. Normalmente esta relação sofre mudanças lentamente.

*Taxa de clientes dedicados:* a proporção de vendas para os clientes antigos é que determina esta medida. Se a empresa é nova, provavelmente terá uma taxa baixa, mas no caso de empresas mais antigas normalmente a taxa é alta e indica estabilidade.

*Freqüência de repetição de pedidos:* quando a freqüência, é alta demonstra que os clientes estão satisfeitos e que percebem a qualidade e estabilidade da empresa.

A seguir são demonstradas em três quadros, resumo dos indicadores a serem avaliados nas empresas em relação à avaliação de seus profissionais (QUADRO 2), em relação à estrutura interna (QUADRO 3), e em relação à estrutura externa (QUADRO 4).

QUADRO 2: Indicadores para avaliação de funcionários

<b>Indicador de crescimento/renovação</b>	<b>Indicadores de Eficiência</b>	<b>Indicadores de Estabilidade</b>
Tempo de profissão	Proporção de profissionais na empresa	Média etária
Nível de escolaridade	Efeito alavancagem	Tempo de serviço
Custos de treinamento e educação	Valor agregado por profissional	Posição relativa de remuneração
Graduação		Taxa de rotatividade de profissionais
Rotatividade		
Clientes que aumentam a competência		

QUADRO 3: Indicadores para avaliação da estrutura interna

<b>Indicadores de Crescimento/renovação</b>	<b>Indicadores de Eficiência:</b>	<b>Indicadores de Estabilidade:</b>
Investimentos na estrutura interna	Proporção de pessoal de suporte	Idade da organização:
Investimentos em Sistemas de Processamento de Informações	Vendas por funcionários de suporte	Rotatividade do pessoal de suporte
Contribuição dos clientes para a estrutura interna	Medidas de avaliação de valores e atitudes	Taxa de novatos

QUADRO 4: Indicadores para avaliação da estrutura externa

<b>Indicadores de Crescimento/renovação</b>	<b>Indicadores de Eficiência:</b>	<b>Indicadores de Estabilidade:</b>
Lucratividade por cliente	O índice de clientes satisfeitos	Proporção de grandes clientes
Crescimento orgânico	Índice de ganhos/perdas	Estrutura etária
O índice de clientes satisfeitos	Vendas por cliente	Taxa de clientes dedicados
Índice de ganhos/perdas		Frequência de repetição de pedidos
Vendas por cliente		

### 3.5.3 *GoodWill* – Valor da Marca

O tema *goodwill* hoje é um dos mais controvertidos na literatura de negócios, embora não seja uma novidade. O *goodwill* tem na definição e compreensão do intangível da empresa como uma das questões importantíssima para seu entendimento e mensuração.

É importante ressaltar que talvez a característica mais comum a todos os itens do chamado ativo intangível seja o grande grau de incerteza existente na avaliação dos futuros resultados que por eles poderão ser proporcionados.

O *goodwill* pode ser considerado como um item que nenhum autor ou profissional deixa de considerar como “intangível”. O *goodwill* tem sido motivo de estudos, debates, artigos, livros, legislação, concordâncias e divergências, há muitos anos. As citações e referências a ele datam de séculos atrás, mas a primeira condensação do seu significado e o primeiro trabalho sistemático tendo-o como tema central parecem ter existido em 1891, ou seja, são mais de cem anos de pesquisas para tentar entender o fenômeno desse ativo intangível.

Um bom exemplo para demonstrar os ativos seria a comparação feita entre um imóvel e uma patente. Um imóvel que pertença a uma empresa estará registrado no seu ativo pelo preço de aquisição. O imóvel é algo tangível e sua existência pode ser comprovada, mas no caso de uma patente podem surgir algumas dificuldades para contabilizá-la. Se esta possui valor econômico, pode ser registrada como um ativo em função do seu custo de aquisição. Mas, se a patente tiver sido desenvolvida dentro da própria corporação, o valor objetivo passa a ser difícil de determinar.

Mas, mesmo que se consigam identificar os custos dessa patente, e se os registrem devidamente no ativo da empresa, ainda surge a questão de qual a relação entre esse custo e o valor econômico da patente.

O problema persiste quando a empresa desenvolve esforços para conseguir um conhecimento técnico sobre determinado produto, e o obtém, provocando o destaque dessa entidade quando comparada com as concorrentes. Neste caso, não se trata de uma patente, mas de um *know-how* adquirido de alguma forma pela empresa e que proporciona a esta uma condição privilegiada, que permite que a empresa o explore e dele usufrua. Esse conhecimento, apesar do seu valor econômico inegável, na maioria das vezes é ignorado no balanço contábil.

O *goodwill* vem sendo estudado e debatido por inúmeros estudiosos, e muitos o têm como um dos assuntos mais complexos da contabilidade. Segundo Martins (2001, p.121), o *goodwill* pode ser definido como um ativo que leva em consideração o resultado econômico que se espera obter futuramente. E afirma que existem algumas classificações para tornar mais claro o conteúdo do *goodwill*, tais como:

natureza dos ativos (tangíveis e intangíveis; concepções de goodwill (superlucros, subavaliação ou falta de registro de ativos e *master valuation accounting*); classificação do goodwill (comercial, industrial, financeiro, político, pessoal, profissional, "capital intelectual" numa notação mais recente, evanescente, nome ou marca, etc.); e fatores que causam o surgimento do goodwill (administração superior, organização ou gerente de vendas proeminente, propaganda eficaz, processos secretos de fabricação, capital intelectual, localização privilegiada, legislação favorável, excelente treinamento dos empregados, bom relacionamento com a sociedade, dentre outros).

É essencial dizer que cada elemento que faz parte de um ativo tem também o seu valor econômico, no entanto nem todos são identificáveis, por este motivo o

*goodwill* representa o valor agrupado destes elementos, os quais possuem como característica comum a dificuldade de individualização. Se não existissem dificuldades e limitações na área contábil das empresas em relação aos seus resultados econômicos, não haveria necessidade de existir o *goodwill*, que para Martins (2001, p.123) representa o elo entre: “a mensuração individual possível dos itens patrimoniais identificados e a mensuração da empresa em sua totalidade”. Outra possibilidade de evidenciação do *goodwill* é a combinação entre valor realizável líquido, ou seja, os itens patrimoniais individuais, e o valor presente do fluxo de futuro caixa, ou a empresa em sua totalidade. Sua utilidade, portanto é no encaminhamento da avaliação mista do empreendimento, conforme a figura abaixo:

FIGURA 13: Avaliação Patrimonial



Fonte: Eliseu Martins. 2001.

Sendo assim, o *goodwill* pode ser considerado: “como o resíduo existente entre a soma dos itens patrimoniais mensurados individualmente e o valor global, ou valor econômico, da empresa. Seu dimensionamento pressupõe a identificação de tudo aquilo que possa receber um valor específico, inclusive os intangíveis”. Martins (2001, p. 124).

Um aspecto essencial do *goodwill*, é que este é vinculado à empresa, não podendo ser separado ou vendido da mesma, ao contrário dos outros ativos identificáveis e separáveis que podem sofrer transações individualizadas.

O *goodwill* possui algumas vantagens e desvantagens. Como vantagem é que permite a união entre o valor global e os valores dos itens individuais do patrimônio de uma empresa, promovendo a identificação das expectativas de geração de riquezas. O conhecimento do *goodwill* permite avaliar o desempenho dos gestores e maximizar o valor para seus acionistas.

Entre as desvantagens destaca-se o fato do *goodwill* ser questionável em relação a sua objetividade e praticabilidade de acordo com opções de avaliação que serão adotadas, o que leva a crer que existe uma relação inversa entre as diversas opções de avaliação e a utilidade do *goodwill*. Pode-se dizer que quanto mais úteis forem as informações, mais subjetivas serão e mais difíceis de se obter. A respeito da utilidade, pode-se dizer que esta depende, segundo Martins (2001, p. 130),:

... dos conceitos usados para as avaliações dos itens individuais e da empresa como um todo; e do rigor da análise sobre o goodwill. Dependendo destes fatores, o goodwill pode constituir-se num repositório de valores associados a diversos outros itens patrimoniais, dificultando uma análise proveitosa dessa informação. Por isso, aspectos importantes podem permanecer camuflados, tornando a gestão menos efetiva.

Pode-se dizer que falta consenso a respeito do *goodwill*, em relação a sua natureza, mensuração, etc. Quanto maior for a busca do valor econômico, menor será a quantidade de itens incluídos no *goodwill*.

#### 3.5.4 Implementação de sistemas de Avaliação de Ativos intangíveis

A forma de como fazer o registro contábil de ativos intangíveis é um debate que vem acontecendo em todo o mundo, principalmente sobre a questão da criação de um relatório escrito dos bens intangíveis resultantes das aquisições das empresas. Este debate surgiu na década de 80, devido à grande divulgação da aquisição de marcas e marcas registradas. E, na década de 90, este debate passa a ser a respeito dos funcionários, os quais são chamados por muitas empresas segundo Sveiby (1998) de “nossas riquezas”.

Como exemplos de avaliação de ativos intangíveis pode-se citar a WM-data e a Skandia AFS, duas empresas suecas que podem ser consideradas líderes neste

setor e possuem maneiras diferentes de trabalhar a avaliação de seus ativos intangíveis.

A WM-data, no fim da década de 80, incluiu o assunto em seus relatórios anuais, sendo a pioneira na utilização desses indicadores. SVEIBY (1998, p. 222) diz que esta empresa segue as recomendações apresentadas em seu livro (1988) e divide seus ativos intangíveis em três categorias:

1. A *estrutura interna* da WM-data inclui o seu *espirit 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 para estabelecer e manter boas relações com o mundo exterior. Fazer e manter contatos é sinônimo de posição elevada na WM-data.
3. A *competência* ou, como a chama a WM-data, o capital individual, é cultivada pelo engajamento dos membros da família no ambiente da empresa e no desenvolvimento da competência. A WM-data afirma que essa estabilidade por parte do pessoal contribui para a estabilidade das relações com os clientes.

A Skandia AFS criou um cargo de “diretor de capital intelectual”, tornando desta maneira a avaliação de ativos intangíveis um dispositivo de diferenciação com função de retratar e avaliar o capital intelectual da empresa. Segundo SVEIBY (1998, p. 222), “hoje, com três anos de experiência, a empresa promove ativa e publicamente o seu Business Navigator, que incorpora um grande número de indicadores-chave e é uma das forças motrizes no movimento do capital intelectual”.

A Skandia AFS atraiu a atenção internacional sobre o seu relatório de ativos intangíveis. Este documento foi resultado de um programa que também teve como base os conceitos de SVEIBY (1989) e foi chefiado por Leif Edvisson, diretor de capital intelectual da empresa. O programa teve como base além dos conceitos de Sveiby, os conceitos apresentados por Kaplan e Norton no livro *The Balance Scorecard* de 1996.

Uma outra empresa sueca, a Celemi, que desenvolve e vende ferramentas de consultoria, realizou uma auditoria de conhecimento com o objetivo de apresentar seus ativos intangíveis. Foi um fato inédito em uma empresa, pois, para se realizar uma auditoria, faz-se necessário que a empresa mostre seus livros a um especialista que não faz parte do seu quadro de funcionários, o qual irá fazer uma avaliação dos ativos intangíveis tendo como base os dados que lhe foram fornecidos.

O balanço patrimonial “invisível” desta empresa possui ativos intangíveis que, para Sveiby (1998), podem ser classificados em três categorias.

1. NOSSOS CLIENTES: equivalem à estrutura externa de relações com clientes e fornecedores. O valor destas relações com os clientes é influenciado pelo grau de satisfatoriedade com que a empresa soluciona os problemas de seus clientes. A Celemi possui clientes que contribuem com 40% das suas receitas, pois seus clientes são grandes e famosas corporações. São clientes fiéis, o que é evidenciado pelo grande nível de repetição de pedidos, fato que contribui para o aumento das receitas. Pode-se concluir que a estrutura externa desta empresa é uma parte muito importante dos seus ativos intangíveis, e que estes possuem um enorme potencial de no futuro gerarem receitas invisíveis.

2. NOSSA ORGANIZAÇÃO: diz respeito à estrutura corporativa interna, ou seja, patentes, conceitos, contratos, sistemas, etc. Também fazem parte desta estrutura, a criação dos funcionários e seus componentes, que normalmente são propriedade da empresa. Em relação às decisões para o desenvolvimento ou investimentos, estas podem ser tomadas com relativa segurança já que o trabalho é realizado internamente ou contratado fora.

A Celemi teve um crescimento acelerado em 95. Deixou de ser uma pequena empresa, com alguns indivíduos altamente qualificados e eficientes, e passou a ser uma grande corporação, capaz de suportar um grande número de profissionais e projetos. Os clientes contribuíram muito para este crescimento devido a alguns grandes projetos e ao suporte de novos produtos.

Este crescimento acelerado possui alguns efeitos, como o baixo tempo de serviço dos funcionários (em média três anos). Os novos estão há menos de dois anos na empresa. Estes índices demonstram instabilidade e altos custos de recrutamento e desenvolvimento de funcionários durante a transição da Celemi em 95. Mas, se estes funcionários continuarem a fazer parte da empresa, certamente estes índices tendem a melhorar e conseqüentemente aumentarão a estabilidade da empresa.

3. NOSSO PESSOAL: seria a competência dos funcionários e sua capacidade de agir em diversas situações. As pessoas, ao contrário do itens citados acima, não são um ativo corporativo, pois não são propriedade da empresa, mas possuem um valor para ela, pois são os únicos agentes verdadeiros dentro da mesma. Todos os ativos, todas as estruturas (visíveis ou não), são resultado da ação destas pessoas e dela dependem para continuar existindo.

Em relação ao pessoal, a Celemi vem recrutando principalmente pessoas jovens. Em 94, a média de idade dos funcionários era de 39 anos, hoje passou a ser de 34 anos, o que não implica em problemas de atendimento, pois a média de experiência profissional dos funcionários ainda é alta, entre 7 e 8 anos. Os funcionários da empresa possuem um bom nível de escolaridade, dois terços dos especialistas que atuam na empresa possuem ensino superior.

Embora, algumas empresas o façam, são poucos os casos de empresas que utilizam os ativos intangíveis em seus balanços patrimoniais. Uma das principais causas da não divulgação da avaliação dos ativos intangíveis nos relatórios anuais das empresas se deve ao fato de que muitos gerentes consideram que estas informações são inúteis, deixando de lado informações importantes e que poderiam colaborar para monitorar as operações realizadas na empresa. Outra causa desta não divulgação é que os gerentes têm receio de que estas informações se tornem muito reveladoras, ou seja, a empresa publicaria em seu relatório anual quem são seus clientes e o que estes pensam a respeito da empresa, como é sua estrutura interna e externa, além de mostrar seus concorrentes.

Um terceiro fator, que interfere nessa publicação, é que não existem modelos teóricos de relatórios que possam ser seguidos, dificultando o desenvolvimento de indicadores-chave e principalmente a comparação.

A avaliação de ativos intangíveis representa um avanço no processo de análise de desempenho de empresas, principalmente para organizações que atuam em mercados tecnologicamente evoluídos ou, ainda, em mercados que dependam significativamente da marca como forma de conquistar e manter novos clientes.

Nesse sentido é que foram apresentados vários elementos ou indicadores para a avaliação de ativos intangíveis, o que possibilitará, conforme previsto nos objetivos desta tese, a construção de um modelo de indicadores de desempenho que apresente tanto informações tradicionais quanto informações mais dinâmicas e atreladas ao ambiente empresarial atual.

O próximo passo é a apresentação de um modelo construído, de certa forma, com esse princípio, o *balanced scorecard*. Talvez seja esse o modelo mais dinâmico e que mais procura responder à necessidade de apresentar indicadores de desempenho, que reflitam com maior precisão os rumos estratégicos seguidos pela empresa.

### 3.6 Balanced Scorecard – BSC

O *Balanced Scorecard* – BSC é uma ferramenta que busca traduzir a visão da empresa num conjunto coerente de medidas de desempenho. Muitas empresas possuem declarações de missão inspiradoras, que fornecem energia e motivação aos funcionários. Mas a questão-chave é: mesmo entendendo a declaração de missão, o que se deve fazer diariamente? É aí que se percebe o vazio existente entre a declaração de missão e as ações cotidianas dos funcionários.

De acordo com Kaplan e Norton (1997), o BSC traduz missão e estratégia em objetivos e medidas, organizadas segundo quatro perspectivas diferentes: financeira, do cliente, dos processos internos e do aprendizado e crescimento. Um maior detalhamento destas perspectivas será feito posteriormente.

O BSC procura criar uma estrutura e uma linguagem para comunicar a missão e a estratégia, utilizando indicadores de desempenho para informar os funcionários sobre os vetores do sucesso atual e futuro. Ao articularem os resultados desejados pela empresa com os vetores dos mesmos, os executivos esperam canalizar as energias, as habilidades e os conhecimentos específicos das pessoas na empresa como um todo, a fim de alcançar as metas de longo prazo.

#### 3.6.1 *Balanced Scorecard* como sistema de apoio às decisões gerenciais

A figura 13 apresenta o escopo do *Balanced Scorecard* visto como sistema gerencial e trata dos processos críticos da gestão de empresas.

Como se pode observar, o BSC procura desenvolver um senso comum no processo de gestão, fundamentando seus critérios em variáveis fundamentais para a perfeita harmonia entre os setores e níveis decisórios da empresa. Busca também facilitar o processo de comunicação entre esses níveis, através do esclarecimento e tradução da visão e missão da empresa, bem como da estratégia adotada.

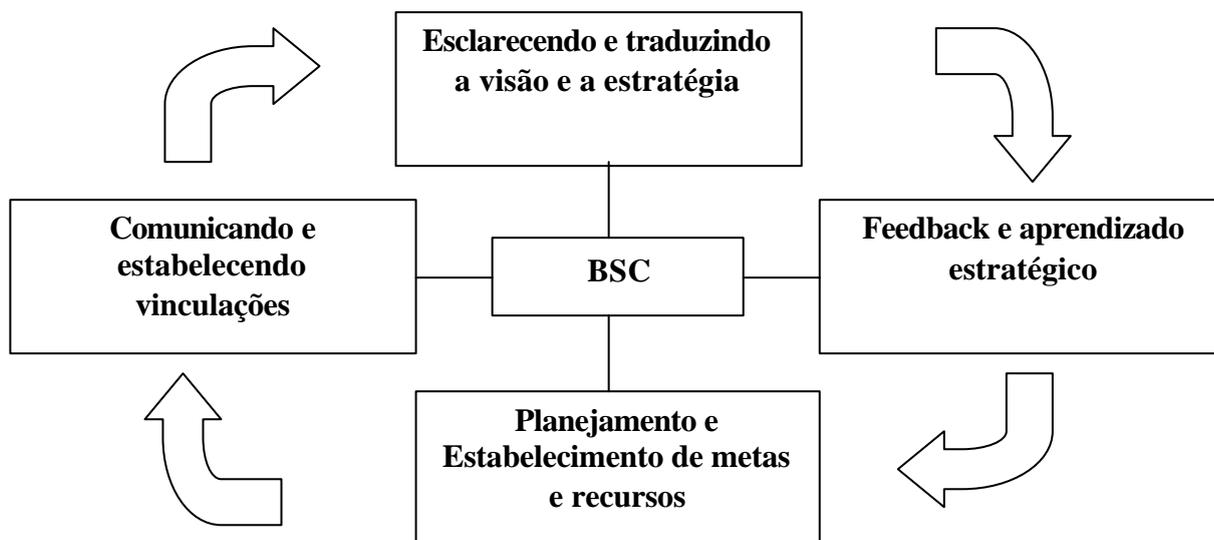
Neste campo, cabe observar que um dos fundamentos básicos do processo de planejamento estratégico, segundo Vasconcelos (1982), é a gestão participativa, pela qual todos na empresa devem ter total clareza e opinião sobre as decisões tomadas, as metas estabelecidas e, conseqüentemente, para que todos sintam-se

parte integrante da empresa, sabendo onde a organização pretende chegar e quais são os princípios a serem seguidos.

Por outro lado, por ser, segundo seus idealizadores, uma ferramenta de fácil leitura, possibilita a comunicação dos objetivos da empresa e garante que estes sejam entendidos, avaliados, controlados e, fundamentalmente, que todos elaborem seus planos e metas individuais ou de equipes de colaboradores, de forma alinhada e coerente aos objetivos organizacionais. Isso possibilita o comprometimento dos setores e colaboradores da empresa com os objetivos traçados.

Por consequência, o processo de aprendizado organizacional fica facilitado, na medida em que o *feedback* se constitui em um forte instrumento de melhoria e passa a permear toda a estrutura da empresa, não havendo mais a necessidade de grandes aparatos organizacionais para proceder o controle dos processos.

“Mas o fundamental é que o BSC provoca na organização a necessidade de buscar o consenso dos objetivos e estratégias, a inovação como ação cotidiana, a cultura de *feedback* e a educação dos componentes da empresa em busca de objetivos comuns.” (BERTON, 1998).

FIGURA 14 – Processos críticos de gestão e o *balanced scorecard*

Fonte: Kaplan, Robert S.;Norton, David P. 1996.

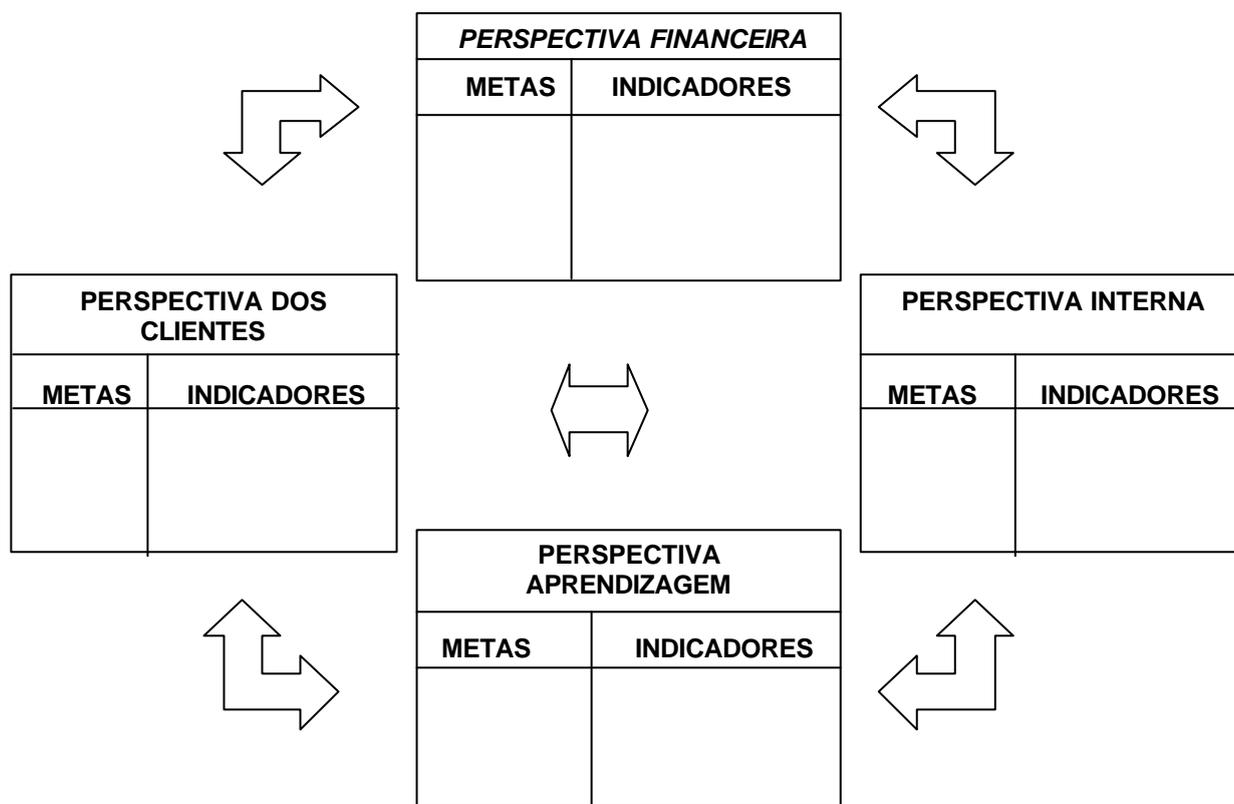
Assim, “o BSC pode ser uma ferramenta adequada para avaliar e controlar a execução dos objetivos traçados para a empresa, mas, primordialmente, é um instrumento para provocar a mudança e tornar a empresa mais flexível e mais transparente.” (BERTON,1998).

Ana Paula Costa (2001), em sua dissertação de mestrado, apresenta com muita profundidade a discussão sobre a efetiva contribuição do *Balanced Scorecard* na contabilidade gerencial. A conclusão de seu trabalho evidencia que o modelo desenvolvido por Kaplan e Norton representa um avanço em relação aos sistemas propostos em modelos de contabilidade gerencial. De certa forma, o trabalho desenvolvido ressalta que, de fato, muitos temas que a contabilidade gerencial propunha como forma de auxiliar decisores e investidores de uma empresa na avaliação do desempenho, são abrangidos pelo *Balanced Scorecard*, e que, portanto, poder-se-ia considerar esse modelo como uma releitura dos preceitos trabalhados na contabilidade gerencial. De qualquer forma, o *Balanced Scorecard* tem sua importância como sistema gerencial ressaltado a partir da constatação do ineditismo do modelo em relação ao que vinha sendo praticado ao longo dos anos nos sistemas de avaliação e controle de desempenho.

### 3.6.2 Perspectivas do *Balanced Scorecard*

O *Balanced Scorecard* é representado por quatro diferentes perspectivas, que representam as principais variáveis que, em equilíbrio, asseguram condições para os gestores nos processos de planejamento e controle das ações estratégicas. As quatro perspectivas são apresentadas na figura 15.

O BSC trabalha com o estabelecimento de metas e com a construção de indicadores capazes de proporcionar aos gestores, acionistas e possíveis investidores o acompanhamento das ações da empresa e dos resultados obtidos. A ferramenta do planejamento estratégico trabalha com o estabelecimento dos objetivos e metas, e com variáveis que possam ser controladas pela organização. Neste caso, não se tem grandes novidades na utilização do BSC. O que de fato ocorre, é que “o BSC apresenta a simplificação do processo de estabelecimento de metas e seu controle e, essencialmente, a comunicação clara e transparente dos objetivos estabelecidos e do equilíbrio entre os setores da empresa” (BERTON, 1998).

FIGURA 15– *Balanced Scorecard*

Fonte: Kaplan, Robert S.; Norton, David P. 1992.

Outro fator importante é que o BSC procura desenvolver metas e indicadores de desempenho atrelados à agregação de valor aos clientes da empresa, aos seus acionistas e ao desenvolvimento interno da organização. Isto é, tem-se uma mudança significativa nos critérios utilizados para analisar o plano e as ações estratégicas da empresa. Essa mudança poderá ser claramente observada com o detalhamento das perspectivas de análise.

A adoção do BSC como ferramenta gerencial implica em a empresa desenvolver uma série de indicadores para avaliar o seu desempenho. Esses indicadores procuram valorizar o princípio de agregação de valor e de autodesenvolvimento da organização em busca de maior poder de competitividade de mercado. Os próprios indicadores já representam desafios e inovações nos processos de gestão da corporação, auxiliando para melhorar o nível de aprendizagem da empresa.

A primeira perspectiva de que trata o BSC corresponde aos aspectos financeiros da organização, ou seja, a ***perspectiva financeira***, principalmente no

que diz respeito aos impactos das decisões estratégicas da empresa nos indicadores e metas estabelecidos no campo financeiro.

Os principais indicadores e metas estabelecidos pela empresa no campo financeiro dizem respeito ao crescimento e a composição do mix de receita da empresa, a relação custo e melhoria de produtividade e a administração de riscos da empresa. Os indicadores de desempenho não são apenas aqueles tratados pelo modelo contábil tradicional. São apresentadas outras variáveis de análise do desempenho da empresa, sem, no entanto, deixar de se utilizar os indicadores tradicionais, pois senão estar-se-ia contradizendo o próprio modelo do BSC que enfatiza a necessidade do gestor possuir um maior leque de instrumentos para a tomada de decisão.

Conforme Kaplan e Norton (1997), quando se trata de indicadores sobre crescimento e mix de receita, o mais importante é a avaliação do crescimento da receita da empresa em função de novos produtos ou novos clientes e mercados conquistados. Esse é o principal indicador de capacidade estratégica de uma empresa, o quanto de receita ela é capaz de gerar com novos produtos e clientes. Essa condição, aliada ao indicador de capacidade que a empresa possui em manter o nível de faturamento com antigos clientes, demonstra os caminhos seguidos pela empresa em busca de obter vantagens competitivas através do processo de inovação e autodesenvolvimento.

Os indicadores que tratam dos aspectos relacionados aos custos e à melhoria de produtividade financeira devem buscar sair do lugar comum em termos de controle financeiro e produtividade. Em primeiro lugar, a empresa necessita desenvolver indicadores que apresentem custos relacionados às atividades e aos processos da empresa e não exclusivamente voltados aos produtos ou serviços. Em segundo lugar, os indicadores devem representar a relação existente entre a geração de custos e o nível de produtividade da empresa, isto é, o problema não é a geração de custos, mas saber se estes custos estão gerando receita ou produtividade.

Outro fator importante contemplado no BSC é a administração dos riscos, refletindo na criação de indicadores de desempenho voltados à gestão dos riscos operacionais, de negócio e financeiro da empresa, neste caso, tanto em função dos seus próprios processos quanto na gestão dos riscos dos acionistas.

A segunda perspectiva diz respeito a ***perspectiva dos clientes***, em que o BSC apresenta alguns critérios comuns de avaliação das ações estratégicas e alguns mais específicos e inovadores, sempre norteados pelas características de equilíbrio entre os setores da empresa.

Os indicadores mais utilizados na perspectiva dos clientes dizem respeito à participação de mercado, à satisfação de clientes, e à intensidade que cada unidade de negócios da empresa possui em termos de captação e retenção de clientes. Outro fator importante na construção do BSC é a criação de indicadores que meçam a lucratividade gerada por clientes ou segmentos de mercado em que a empresa atua. (Berton, 1998, p.19).

Cada um desses indicadores deve buscar a mensuração em termos financeiros, de forma a mostrar a influência deles em relação aos aspectos financeiros e aos componentes relativos à perpetuidade da empresa no longo prazo. Desta forma, o conhecimento específico da lucratividade gerada por um cliente ou por determinado segmento de mercado pode significar uma estratégia voltada para melhorar sua posição competitiva ou, ainda, para desinvestir neste segmento ou cliente. Enfim, o mais importante na mensuração e monitoramento desses indicadores é o fato de buscar o equilíbrio entre os setores da empresa em busca de um denominador comum entre participação de mercado e lucratividade.

A terceira refere-se à ***perspectiva dos processos internos*** da empresa, em que o modelo do BSC busca avaliar o grau de inovação nos processos de gestão que a empresa possui e o nível de qualidade das suas operações.

Neste ponto, cabe à organização avaliar o grau de eficiência produtiva e dos serviços de entrega de produtos aos clientes, bem como os serviços pós-vendas realizados pela empresa como serviço agregado, ou ainda, os processos que refletem no gerenciamento da marca e da qualidade de produção.

Os indicadores não correspondem aos processos normais de avaliação da capacidade produtiva da empresa ou dos procedimentos operacionais que a organização mantém. O nível de eficiência da empresa passa a ser determinado em função de atividades que realmente auxiliem no desenvolvimento de uma maior capacidade competitiva no mercado.

Por fim, a quarta perspectiva, que é a ***perspectiva de aprendizado e crescimento funcional*** da empresa, e que significa a capacidade que a empresa possui em manter seus talentos humanos num alto grau de motivação, satisfação e

produtividade. Esta perspectiva procura medir o nível de criatividade dos seus funcionários em busca de racionalização de processos, de agregação de valor aos produtos e serviços da empresa e o nível de alinhamento destes em relação à visão e aos objetivos da empresa.

Esta perspectiva é de maior importância, na medida em que os recursos humanos são os verdadeiros representantes da capacidade de gerar novas estratégias e produtos que a empresa possui e que, em consequência, proporcionam o aumento do seu poder de competitividade. Desta forma, a empresa estabelece metas e desenvolve indicadores que medem o grau de satisfação dos funcionários em termos de desenvolvimento pessoal e de condições ideais de trabalho.

O nível de retenção dos funcionários também é um fator importante para medir, uma vez que os investimentos em recursos humanos são normalmente significativos e uma organização eficiente não pode se dar ao luxo de perder seus valores. Além disso, a produtividade por funcionário, medida comum em outras empresas, também deve fazer parte dos indicadores.

O BSC pode ser estendido dos níveis estratégicos das organizações para os diversos níveis corporativos, inclusive para equipes operacionais de trabalho, ou até mesmo, para níveis individuais. Com uma situação desta, é importante que a empresa meça o nível de alinhamento dos objetivos e metas individuais com os objetivos e metas da organização, desenvolvendo sistemas de indicadores capazes de identificar desvio de rota entre o que a empresa pensa no nível estratégico e o grau de receptividade por parte dos mais baixos escalões da empresa.

Observa-se que o BSC pode significar um grande avanço também no campo da comunicação interna da empresa e do nível de qualidade dos sistemas de informação.

Essa ferramenta pode ser muito importante para a gestão estratégica de uma organização, devido aos benefícios que sua adoção traz para o processo decisório e aos níveis de informações criados a partir de sua adoção. A construção do BSC e a sua perfeita implementação, porém, têm um custo muito elevado para as empresas. E esses custos não se referem exclusivamente a gastos financeiros ocasionados com essa ferramenta, mas, e talvez sejam estes os custos mais elevados neste processo, aos desgastes ocasionados com a estrutura

organizacional e cultural que a empresa deve adotar para poder tirar melhor proveito desta ferramenta.

A adoção plena do BSC por qualquer empresa significa que a mesma deve adotar determinadas premissas de conduta em seu processo de gestão. A primeira premissa é que a empresa não deve mais funcionar da forma tradicional de gestão, em que a organização trabalha essencialmente em função de uma estrutura organizacional rígida, burocrática e fundamentalmente sem a existência de equipes ou pensamento multifuncional. Isto é, a empresa deve iniciar o desenvolvimento de um processo de gestão descentralizado e matricial ou por processos. Isto é fundamental para que a organização possa medir e controlar o efeito financeiro causado por uma deficiência em seu sistema de gestão do conhecimento ou gestão de competências. Mais que isso, a empresa deve estar muito convicta de que se ela não possuir um sistema de gestão de suas competências ou de conhecimento, poderá ver seu resultado financeiro despencar em determinados períodos. Essa mudança de mentalidade e de visão talvez seja o maior dos empecilhos para a adoção do BSC como uma ferramenta de gestão.

## CAPÍTULO 4

### MODELO DE AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO ORGANIZACIONAL

Nos capítulos anteriores foram apresentados os diversos modelos de avaliação de desempenho organizacional, principalmente aqueles relacionados diretamente com aspectos financeiros. Também discorreu-se sobre a análise dinâmica, que representa um grande avanço no processo de análise financeira de demonstrativos contábeis. Para não concentrar-se em análises financeiras, foram apresentados alguns modelos de avaliação de ativos intangíveis de uma empresa, essencialmente aqueles que dizem respeito ao *goodwill* e ao capital intelectual a serviço da organização. Encerrou-se a sessão de revisão da literatura com a apresentação do *Balanced Scorecard* como um modelo de avaliação de desempenho e controle gerencial.

Adotando-se como pressuposto as condições impostas de boa governança corporativa, fundamentalmente no quesito que trata da transparência e honestidade da empresa para com a comunidade, acionistas e mercado, observa-se que nenhum dos modelos apresentados reflete um sistema de indicadores capaz de representar claramente, e de fácil leitura, o desempenho estratégico de uma organização.

A simples análise dos demonstrativos contábeis apresenta diversas vantagens, mas sem dúvida, é apresentado somente aquilo que de fato ocorreu com a organização até aquele momento e, ainda assim, especificamente os fatos que possam ser registrados contabilmente. Nenhum demonstrativo contábil representa o impacto de um desastre ambiental provocado pela organização em sua imagem. Nenhum demonstrativo contábil representa a postura positiva no tratamento dos clientes da empresa e dos resultados futuros que esse tratamento poderá proporcionar para a empresa. Muito menos registram-se os ganhos ou perdas proporcionados pelo desenvolvimento ou não de um capital intelectual colocado a serviço dessa empresa.

Assim, as etapas seguintes da presente tese dizem respeito à construção de um modelo para avaliação de desempenho organizacional e à sua aplicação em

empresa que tenha ações negociadas no novo mercado da Bovespa ou em qualquer organização que deseje seguir o princípio de transparência e honestidade.

A primeira etapa será a sugestão, análise e explicação dos principais parâmetros para a construção do modelo, seguida da apresentação, em forma de tabela, do modelo proposto. A etapa final consiste em realizar a análise de uma empresa tomada como caso. Inicialmente essa análise será feita com base em indicadores tradicionais, dinâmicos e com outros indicadores possíveis de utilização, conforme disponíveis em relatórios da empresa e, após, demonstração de como o modelo aqui construído funcionaria no caso de sua adoção por essa empresa.

#### **4.1 Introdução ao modelo**

O que se pretende com esta tese é desenvolver a semente da construção de um modelo de avaliação de desempenho de uma empresa, levando-se em conta os ativos e passivos tangíveis e intangíveis da organização e sua relação com os resultados que podem ser apurados pelos modelos convencionais de avaliação de desempenho. Mais que criar um novo modelo de avaliação de desempenho, pretende-se criar um sistema integrado de indicadores contábeis e não contábeis para condensar o sistema de informação de desempenho para os *stakeholders*. O princípio desse modelo é a construção de um mapa de navegação para que acionistas e possíveis investidores possam acompanhar o desenvolvimento da empresa por meio de um modelo de indicadores claros, objetivos e, essencialmente, alinhados ao posicionamento estratégico da empresa.

Para isso, será utilizada a estrutura do *Balanced Scorecard*, adaptando-o para que o mesmo possa atender as necessidades impostas pelo objetivo da presente tese, e que possa ser utilizado como um sistema de apresentação, medição e gerenciamento estratégico. O *Balanced Scorecard* isoladamente não representa o modelo desejado, pois também não considera em sua essência os ativos e passivos intangíveis da empresa. Porém, em seu bojo, é o modelo que melhor descreve a relação das diversas variáveis estratégicas com o desempenho final da empresa. Assim, serão usadas as quatro perspectivas essenciais do *Balanced Scorecard* para a construção do modelo de avaliação proposto.

Diante do exposto no parágrafo anterior, considera-se fundamental desenvolver um sistema de apresentação do desempenho da empresa em determinado período de tempo. Sugerem-se demonstrativos trimestrais, como forma de coincidir a periodicidade da demonstração dos resultados da empresa, com a periodicidade obrigatória de apresentação dos demonstrativos contábeis das empresas atuantes no novo mercado da Bovespa. O princípio do modelo é que, através dele, identifiquem-se com maior clareza e transparência, os resultados financeiros e operacionais obtidos, considerando fatores essencialmente estratégicos para o desenvolvimento futuro da empresa e que, também, se demonstrem os resultados advindos do ativo intangível.

Desta forma, o modelo proposto envolve a adoção de um sistema integrado de indicadores baseados em modelos avançados de avaliação financeira, aliado a sistemas de indicação dos resultados não tangíveis. Apesar de ser enaltecido o fato de que os modelos contábeis não representam com precisão o desempenho da empresa, seguimos algumas linhas de raciocínio definidos por esses modelos para a construção do modelo proposto neste trabalho.

A principal linha a ser trabalhada neste modelo baseia-se no princípio de que as contas da empresa devem ser apresentadas conforme o balanço patrimonial, isto é, de um lado o modelo define o ativo - bens e direitos da empresa, distribuídos conforme o impacto dos mesmos em função do tempo - e de outro o passivo - obrigações e deveres. Ambos os lados estarão distribuídos em indicadores operacionais e permanentes. Isso significa que as perspectivas do *Balanced Scorecard* serão classificadas de acordo com seu impacto na atividade da empresa em função do tempo.

O modelo prevê, ainda, que se incorporem informações referentes ao planejamento periódico da empresa, juntamente com os resultados conquistados ou não em determinado período de tempo.

A escolha dos indicadores de desempenho estratégico para compor o modelo foi realizada tomando-se por base o trabalho de Olve (2001), que pesquisou, identificou e listou os principais indicadores utilizados por empresas americanas e européias em seus *balanced scorecards*.

Para melhor validar a escolha dos indicadores utilizados no modelo proposto, foram pesquisados em *sites* de empresas estrangeiras e nacionais, bem como nos casos estudados e publicados pela *Harvard Business School*, os indicadores de

performance usados nesses casos. Observou-se que o trabalho desenvolvido e publicado por Olve (2001) conseguiu representar o grande universo de indicadores de desempenho utilizados por empresas dos mais diversos segmentos de mercado. Evidentemente algumas empresas, por possuírem características próprias e por atuarem em mercados específicos, possuem determinados indicadores relativos à sua própria atividade. Porém, a maioria dos indicadores são muito comuns entre as empresas pesquisadas.

## 4.2 Ativo e passivo operacional

O termo operacional faz referência a indicadores que demonstram as competências da empresa no processo cotidiano de gestão, ou simplesmente, resultados que se refletem exclusivamente na sobrevivência e/ou desempenho da empresa no curto prazo. Mais especificamente ainda, pode-se considerar os resultados operacionais aqueles que se refletem diretamente na possibilidade da empresa gerar lucros no curto prazo.

Do lado do ativo – bens e direitos – são apresentados as principais conquistas em termos de desempenho ao longo de determinado período de tempo (trimestre, semestre ou ano), classificando-as de acordo com o impacto organizacional e estratégico. No lado do passivo – obrigações e deveres – serão registrados os resultados planejados e não obtidos pela empresa.

O princípio da transparência é extremamente refletido nesse processo, uma vez que os acionistas e possíveis investidores estarão diante de um painel de informações que demonstra onde a empresa pretendia chegar, quais os resultados obtidos e quais as metas não atingidas no período de análise.

Os indicadores escolhidos para compor o conjunto de indicadores de ativo e passivo operacional no modelo proposto são apresentados a seguir.

### 4.2.1 Perspectiva Financeira

**Economic Value Added (EVA):** indicador que representa monetariamente o quanto a empresa está agregando valor aos recursos investidos pelo acionista, dada uma

determinada taxa de atratividade, que representa o custo de oportunidade do investidor. Esse indicador está sendo considerado operacional em função de que os resultados conquistados no passado não podem garantir, no futuro, a manutenção ou melhoria de desempenho da empresa.

**EBITDA:** este indicador demonstra a capacidade da empresa de gerar caixa em suas operações. Para o analista, isso é importante, pois, melhor que indicadores estáticos de liquidez, o Ebitda demonstra a saúde financeira da operação gerada pela empresa.

**Retorno sobre o ativo (análise Du Pont):** este indicador pode complementar a análise apresentada pelo EVA. Mas, por se tratar de um indicador mais utilizado nos modelos tradicionais de avaliação de desempenho, deve permanecer como um dos indicadores de desempenho de qualquer organização. Da mesma forma que o indicador anterior, os resultados obtidos por esse indicador não garantem ou não representam a tendência de que a empresa venha a lograr melhores resultados futuros, desta forma também deve ser considerado como um indicador operacional.

**Necessidade de capital de giro:** a necessidade de capital de giro deve ser apresentada como um importante indicador dinâmico em um sistema de indicadores de desempenho. A necessidade de capital de giro representa o efetivo valor que a organização necessita para financiar suas operações. Seu cálculo leva em consideração informações operacionais da empresa e, por isso, no modelo, esse indicador foi classificado como mais um indicador de ativo operacional. Deve-se considerar que esse indicador é melhor analisado quando se avalia o capital de giro da empresa (um dos indicadores permanentes).

**Tesouraria:** o resultado do indicador de tesouraria depende da necessidade de capital de giro da empresa e de suas fontes de recursos de giro (capital de giro). A tesouraria, em última instância, é um resultado que demonstra se a empresa é tomadora ou aplicadora de recursos de curto prazo e que, portanto, tem um efeito maior nos resultados operacionais da empresa.

**Retorno operacional (margem operacional):** este indicador representa a capacidade que a empresa tem de gerar resultado em função exclusiva de sua atividade. Para seu cálculo, leva-se em consideração somente as receitas líquidas menos os custos dos produtos e as despesas operacionais administrativas e de vendas. O indicador é importante para a verificação da capacidade que a empresa tem de gerar efetivos lucros a partir de sua própria operação.

#### 4.2.2 Perspectiva de Clientes

**Participação de mercado:** apresentar a participação de mercado aos acionistas da empresa representa demonstrar claramente a performance da empresa no que diz respeito ao crescimento no mercado, comparando-se imediatamente aos principais concorrentes. Este indicador deve ser desdobrado em tantos quantos forem os segmentos de mercado em que a empresa atua. No modelo, a **participação de mercado** será considerada como um indicador operacional, por tratar-se de algo conquistado, mas que não representa, necessariamente, uma competência permanente da empresa. Não garante, portanto, resultados futuros nesse mercado ou até mesmo neste indicador.

**Satisfação dos clientes:** apesar de representar um indicador muito utilizado, medir o grau de satisfação dos clientes em relação não só à qualidade do produto, mas também à oferta estendida do produto é extremamente importante para avaliar o desempenho da empresa nesta perspectiva.

**Produtividade de vendas por empregado:** sugere-se que seja incorporado neste mapa de indicadores operacionais a produtividade de vendas da empresa em relação ao número de funcionários diretos, indiretos e terceirizados. Desta forma, o analista terá condições de verificar o quanto se despende de esforços do corpo funcional da empresa para a obtenção do volume de vendas da empresa. Isso pode ser fundamental no momento de comparar-se duas companhias de um mesmo setor de atividade.

**Lucratividade por segmento de mercado:** ampliando um pouco mais a visão da perspectiva financeira, sugere-se a adoção do indicador que relaciona o lucro da empresa em relação aos segmentos em que essa atua. O objetivo deste indicador é demonstrar a tendência estratégica da empresa em buscar segmentos mais lucrativos para garantir melhores resultados futuros.

**Crescimento nas vendas:** o indicador crescimento nas vendas deve ser apresentado em termos percentuais. Este indicador tem por objetivo apresentar ao analista os resultados efetivos dos esforços mercadológicos adotados pela empresa em termos de crescimento no volume de vendas.

**Despesas comerciais/faturamento:** este indicador tem por objetivo concluir a análise do esforço mercadológico da empresa. Ele representa um indicador de produtividade comercial e ao mesmo tempo financeiro da empresa.

#### 4.2.3 Perspectiva de Processos Internos

**Ciclo operacional:** o indicador de ciclo operacional demonstra o ciclo produtivo operacional da empresa em dias. Trata-se de um indicador de desempenho produtivo dos processos da organização, que identifica o intervalo de tempo que vai desde o pedido de materiais até o recebimento das vendas da empresa. O indicador de ciclo operacional tem impacto direto no desempenho financeiro da empresa.

**Produção por empregado:** é um clássico indicador de produtividade da empresa. A produção por empregado demonstra o quanto a empresa consegue gerar de produção por funcionários diretos, indiretos e terceirizados ligados especificamente à produção da empresa.

**Relação funcionários produtivos/total de funcionários:** este indicador complementa a informação do indicador anterior. O termo produtivo pode ser substituído por funcionários fins, isto é, aqueles que participam diretamente da cadeia de produção e comercialização da empresa. Ele é mais direto, pois indica

claramente a relação entre colaboradores que agregam valor e aqueles que tem tarefas de apoio ao processo da empresa.

**Despesas administrativas/faturamento:** este indicador demonstra o quanto se consome da receita obtida pela empresa em atividades que não agregam valor ao cliente. Torna-se um importante indicador para analisar a produtividade administrativa da empresa no intuito de gerar resultados.

**Custo de ociosidade:** este indicador representa o grau de deficiência produtiva da empresa. O custo com ociosidade é obtido comparando o custo total das operações da empresa, em determinado período, menos o custo considerado ótimo (ou padrão) nesse mesmo período. De forma genérica, pode-se afirmar que o custo de ociosidade representa o que se pode chamar de “fábrica oculta”.

**Índices de defeito:** qual a margem de produtos e processos, em unidade por mil, defeituosos ou que tenham de passar por retrabalho na organização. Este indicador representa o complemento do indicador anterior, não mais comparado com um padrão ótimo, mas apresentando dados efetivos.

#### 4.2.4 Perspectiva de Aprendizado e Crescimento

**Satisfação dos empregados:** este indicador é obtido pela utilização de pesquisa de clima organizacional. A pesquisa de clima avalia questões sobre o desenvolvimento geral da empresa, suas lideranças, condições de trabalho a que os colaboradores são submetidos, benefícios oferecidos pela empresa, grau de transparência nas relações empresa/colaborador, grau de motivação das equipes, bem como o grau de confiança destes em relação ao futuro da organização. Por entender-se que a maioria dos fatores pesquisados são extremamente conjunturais, a satisfação dos funcionários foi considerada como um indicador operacional, isto é, um indicador que representa uma competência de curto prazo da empresa.

**Idade média dos funcionários:** trata-se de um indicador polêmico, pois considera que uma empresa deve ter um corpo funcional equilibrado em termos de idade média, não possuindo uma equipe jovem e inexperiente demais, nem tampouco experiente demais, que não se submeta a novas oportunidades e não assuma determinados riscos ou, ainda, que possa condicionar-se a manter determinados vícios.

**Tempo médio de serviço:** este indicador complementa o indicador anterior, demonstrando ao analista de quanto em quanto tempo a empresa renova seu estoque de conhecimento, independentemente da idade média de seus colaboradores.

**Pessoas de suporte em TI / empregados:** o indicador sugerido leva o analista a avaliar se os investimentos em TI são diretamente relacionados à plena utilização das atividades fins da empresa. Pode ser usado para avaliar a qualificação do nível de investimentos realizados na área de tecnologia de informação da empresa. O princípio estabelecido para usar este indicador como algo relevante no desempenho da aprendizagem da empresa é que a democratização da informação na empresa melhora o nível de atuação de seus funcionários.

**Vendas por funcionários de suporte em TI:** este indicador complementa o indicador anterior demonstrando se os esforços e investimentos em TI, além de melhorarem os resultados operacionais, servem também para a geração de negócios para a organização.

**Horas de treinamento:** este é um indicador tradicional que deve ser considerado no momento de análise do desempenho de uma organização. O investimento no preparo dos funcionários continua a representar possíveis ganhos de produtividade e qualidade, com respectivo aumento de resultado, para os negócios da empresa. Pode-se distribuir, ainda, as horas de treinamento em horas técnicas, horas comportamentais e horas sobre o negócio e produtos da empresa.

A classificação dos indicadores em operacionais ou permanentes é feita de forma muito subjetiva, podendo ser alterada em função do tipo de negócio da

empresa. De qualquer forma, os indicadores acima apresentados possuem características semelhantes em termos de não garantir a geração de resultados futuros para a empresa, ou de não gerar necessariamente competências permanentes para a empresa.

O próximo item apresentará os indicadores de ativo e passivo permanentes sugeridos pelo modelo.

### **4.3 Ativo e passivo permanente**

Os indicadores de ativo e passivo permanentes partem, à priori, do mesmo princípio de apresentação dos resultados conquistados em termos operacionais. Do lado do ativo serão demonstrados os indicadores de desempenho da empresa em termos de geração de posicionamento futuro para a perpetuidade da empresa. No lado do passivo, por diferença, comparando-se com o que fora planejado, os resultados não atingidos. Os indicadores das competências permanentes da empresa dizem respeito a resultados conquistados que garantirão a perpetuidade da empresa no mercado e, mais que isso, aos esforços estratégicos que a empresa está tendo em busca de resultados futuros para os diversos *stakeholders* envolvidos com a organização.

A distribuição dos indicadores de ativos e passivos em função do impacto de tempo no sistema de indicadores organizacionais tem por objetivo demonstrar aos analistas o esforço da empresa em gerar resultados que garantam a sustentação da empresa ao longo do tempo e não somente resultados imediatos, focados exclusivamente no lucro imediato da empresa. Essa visão de tempo é importante para aqueles investidores do mercado que se preocupam com resultados futuros e não com movimentos especulativos, que lhes garante resultados de curto prazo em detrimento da saúde e desenvolvimento da empresa ao longo dos anos. Desta forma, acredita-se que o mercado de capitais terá um melhor incremento, atraindo mais investidores estáveis e menos jogadores em busca de grandes ganhos e grandes riscos.

Os indicadores sugeridos são apresentados a seguir.

#### 4.3.1 Perspectiva Financeira

**MVA:** apesar do MVA representar um indicador que pode sofrer influência das variações conjunturais do mercado de capitais e, portanto, alterar-se com mais frequência em curtos espaços de tempo, será considerado como um indicador permanente, pois as tendências no longo prazo deste indicador representam o grau de confiança que o mercado atribui à empresa analisada.

**Receita de novos produtos:** este indicador representa a capacidade que a empresa possui em desenvolver produtos que venham a aumentar o faturamento global da empresa. A geração de receitas a partir de novos produtos e sua conseqüente evolução no mercado tendem a se caracterizar como uma competência permanente da organização.

**Receita de novos mercados:** através da utilização do mesmo princípio anterior, identificar o quanto a empresa consegue gerar de faturamento em novos mercados possibilita ao analista verificar o grau de agressividade da empresa em busca de novos mercados para garantir o objetivo maior da empresa, que é a perpetuidade no mercado.

**Capital de giro:** sendo o cálculo do capital de giro dado por contas classificadas como permanentes, segundo modelo dinâmico apresentado por RASOTO (2001), fica mais claro sua apresentação como um indicador permanente. O indicador de capital de giro representa a estrutura de capitais adotada pela empresa para financiar suas operações e investimentos.

**Autofinanciamento:** este indicador demonstra ao analista a capacidade que a empresa possui de aumentar suas atividades com recursos advindos da própria atividade da empresa, sem a dependência de financiamentos externos, principalmente os bancários.

#### 4.3.2 Perspectiva de Clientes

**Lealdade de clientes:** trata-se de um indicador difícil de mensurar, mas importante no conjunto de verificação de desempenho da empresa no mercado em que atua. O processo de verificação de lealdade sugere que a empresa mantenha constantes pesquisas junto ao seu público consumidor para verificação do grau de aceitação e lealdade destes em relação à empresa ou a seus produtos.

**Valor da marca:** o potencial de vendas de produtos e serviços agregados demonstram o valor da marca da empresa. Para o investidor, é fundamental saber o valor da marca, na medida em que esse é um patrimônio da empresa que não aparece nos registros contábeis da mesma. O valor da marca de uma organização representa uma competência permanente da empresa, pois lhe garante mais facilmente acesso a novos mercados e clientes.

**Novos produtos/mercados:** a verificação da capacidade da empresa de vender novos produtos ou vender em novos mercados os produtos existentes também é um importante indicador de competência permanente da empresa. Empresas geradoras de novos produtos atendem com maior precisão os anseios do público consumidor e garantem com mais facilidade resultados futuros.

**Qualidade das vendas – mix de produtos:** independentemente da geração de novos produtos ou do atendimento a novos mercados, avaliar a capacidade que a empresa tem de gerar vendas de forma mais distribuída e equilibrada entre suas diversas linhas de produtos é importante, pois apresenta ao analista o risco que a empresa possui em termos de dependência de um único produto ou único segmento de mercado. Empresas que possuem uma carteira equilibrada de linhas diferentes de produtos têm menor propensão a fracassar em função da crise em um único setor ou segmento de mercado e, por conseqüência, têm maiores perspectivas de garantir resultados futuros.

**Posicionamento da marca:** este indicador reflete o amadurecimento da marca da empresa em termos de imagem junto ao público consumidor ou em relação à comunidade em geral. Empresas com melhor posicionamento da marca junto ao mercado podem realizar, com mais garantia e segurança, lançamentos de novos produtos, atingimento de novos mercados e a conseqüente obtenção de melhores resultados. Desta forma, vale classificar este indicador como um indicador de ativo permanente para a organização.

#### 4.3.3 Perspectiva de Processos Internos

**Investimento em pesquisa e desenvolvimento:** este indicador complementa o índice de geração de novos produtos da empresa. Para o investidor, pode ser importante conferir o quanto a empresa investe em geração de novos produtos e comparar com os resultados obtidos na perspectiva **clientes relacionado a novos produtos**, chegando de certa forma, ao grau de produtividade dos recursos investidos em pesquisa e desenvolvimento.

**Melhorias sugeridas e implementadas:** este indicador apresenta ao analista o indício da capacidade da empresa de utilizar seu capital humano e transformar as sugestões em resultados efetivos para a empresa. Demonstra também, de forma indireta, a cultura organizacional em termos de aceitar a participação de todos os colaboradores da organização na gestão da empresa.

**Vida média das instalações:** tempo médio das instalações e equipamentos da empresa. Considera-se neste indicador a apuração das reformas ocorridas nas instalações. O indicador sugerido procura demonstrar o grau de obsolescência tecnológica da empresa.

**Investimento na estrutura interna:** apresenta o valor que a empresa investe no desenvolvimento dos processos internos da organização. Os processos considerados são todos aqueles que dizem respeito à atividade produtiva e administrativa da empresa.

#### 4.3.4 Perspectiva de Aprendizado e crescimento

**Retenção dos funcionários:** mostra a capacidade que a empresa têm de manter em seus quadros colaboradores que possam agregar valor à empresa através do aumento da curva de aprendizagem organizacional. Usa-se este indicador também como forma de avaliar, de forma relativa, o valor gasto em contratação de novos colaboradores e também o grau de satisfação e motivação dos mesmos em relação à empresa.

**Tempo médio de estudo:** complementando o indicador anterior, o tempo médio de estudo proporciona ao analista a verificação do estoque de conhecimento que a empresa possui em suas fileiras. Este indicador tem a ver também com o balanço social da empresa, na medida em que esforços de educação e capacitação da empresa podem ser verificados através deste indicador.

**Valor investido em programas sociais:** este indicador procura demonstrar o quanto a empresa investe em programas de responsabilidade social. Entende-se neste caso por programas sociais as ações da empresa em termos de apoio à comunidade, em respeito às normas de segurança e bem estar trabalhista e ambiental, tanto da própria empresa quanto de seus fornecedores. Não trata de quanto a empresa investe em programas assistencialistas, mas de quanto a empresa investe em ações de desenvolvimento social para as comunidades em que ela estiver inserida.

**Valor agregado por funcionário profissional:** este indicador mede o quanto cada funcionário direto ou indireto da empresa proporciona de valor de transformação econômica dos insumos utilizados pela empresa para a produção de seus bens e serviços.

Os indicadores acima apresentados foram classificados como permanentes por entender-se que o bom desempenho da empresa em relação a eles tendem a garantir competências permanentes nas perspectivas financeiras, de relacionamento

com clientes, de desenvolvimento de processos internos e de aprendizagem e crescimento suficientes para permitir o relativo sucesso da organização no futuro.

Mesmo que a organização esteja no curto prazo passando por problemas de estabilidade econômica e financeira, a capacidade de reação da empresa dependerá das competências permanentes, desenvolvidas ao longo da existência da organização e que irão lhe dar condições de superar as crises conjunturais, uma vez que sua estrutura possa ser considerada sólida.

QUADRO 5– Modelo de avaliação de desempenho proposto

	ATIVO OPERACIONAL			PASSIVO OPERACIONAL		
<b>PERSPECTIVAS</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>
<u><b>Perspectiva Financeira</b></u> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Eva</li> <li>- EBITDA</li> <li>- retorno sobre ativo (Du Pont)</li> <li>- necessidade de capital de giro</li> <li>- tesouraria</li> <li>- retorno operacional (margem operacional)</li> </ul>						
<u><b>Perspectiva de Clientes</b></u> <ul style="list-style-type: none"> <li>- participação de mercado</li> <li>- satisfação dos clientes</li> <li>- vendas por empregado</li> <li>- lucratividade por segmento de mercado</li> <li>- crescimento nas vendas</li> <li>- despesas comerciais / faturamento</li> </ul>						
<u><b>Perspectiva de Processos Internos</b></u> <ul style="list-style-type: none"> <li>- ciclo operacional</li> <li>- produção por empregado</li> <li>- funcionários produtivos/total de funcionários</li> <li>- despesas administrativas/faturamento</li> <li>- custo de ociosidade</li> <li>- índices de defeito</li> </ul>						
<u><b>Perspectiva de Aprendizado e crescimento</b></u> <ul style="list-style-type: none"> <li>- satisfação dos empregados</li> <li>- idade média dos funcionários</li> <li>- tempo médio de serviço</li> <li>- pessoas de suporte em TI / empregados</li> <li>- vendas por funcionários de suporte em TI</li> <li>- horas de treinamento</li> </ul>						

	ATIVO PERMANENTE			PASSIVO PERMANENTE		
<b>PERSPECTIVAS</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>
<b><u>Perspectiva Financeira</u></b> - receita de novos produtos - receita de novos mercados - capital de giro - capacidade de autofinanciamento - mva						
<b><u>Perspectiva de Clientes</u></b> - lealdade de clientes - valor da marca - novos produtos/mercados - qualidade das vendas – mix de produtos - posicionamento da marca						
<b><u>Perspectiva de Processos Internos</u></b> - investimento em pesquisa e desenvolvimento - melhorias sugeridas e implementadas - vida média dos equipamentos - investimento na estrutura interna						
<b><u>Perspectiva de Aprendizado e Crescimento</u></b> - retenção dos funcionários - tempo médio de estudo - valor investido em programas sociais - valor agregado por funcionário profissional						

#### **4.4 Relações de causa e efeito dos indicadores**

O modelo proposto de apresentação de indicadores de desempenho de uma organização leva em conta o fato de que o desenvolvimento contínuo de uma empresa deve ser feito de forma equilibrada. As quatro perspectivas de análise, tanto operacionais quanto permanentes, devem ter uma relação coerente e equilibrada entre seus indicadores, bem como devem ser claras e objetivas as relações causais entre eles.

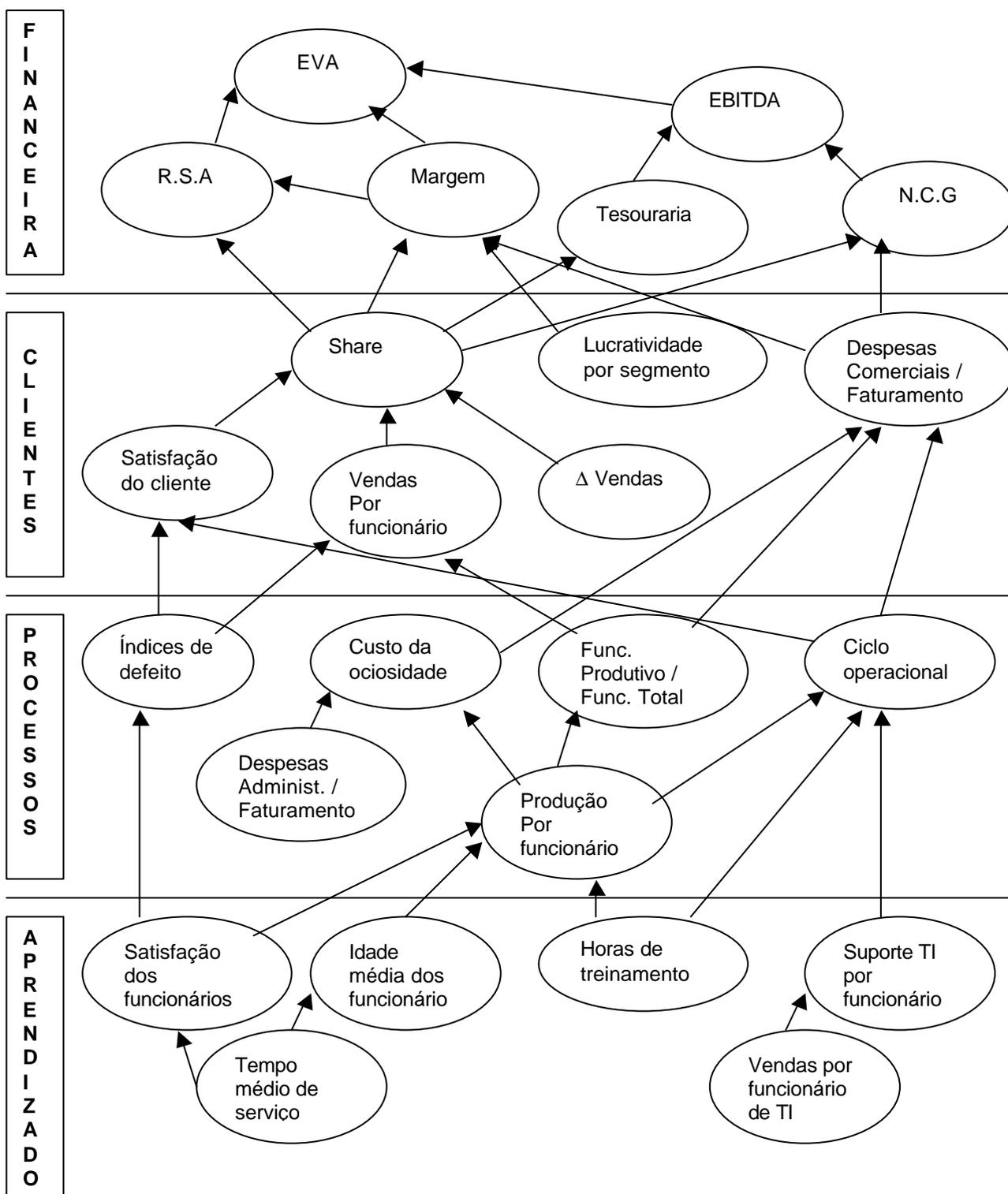
##### **4.4.1 Relações de causa e efeito entre os indicadores operacionais**

A avaliação do desempenho das operações de uma organização deve levar em conta o inter-relacionamento entre as variáveis que compõem o modelo de avaliação proposto. Atingir o resultado financeiro nem sempre garante o sucesso da empresa tanto no curto quanto no longo prazo.

É certo que os resultados financeiros de uma organização dependem de um conjunto maior de resultados da empresa. Aumentar o valor agregado aos acionistas depende de um conjunto de ações e posicionamentos advindos dos resultados obtidos na perspectiva dos clientes e, da mesma forma, esses resultados dependem do sucesso da empresa em relação aos seus processos e, por conseguinte, das ações no nível da perspectiva do aprendizado e crescimento.

Para que uma empresa obtenha melhores resultados financeiros, ela deve possuir uma gestão equilibrada de forma a garantir um desempenho eficiente em todos os seus processos. Neste aspecto, a figura abaixo relaciona os principais indicadores propostos no modelo de avaliação organizacional e suas inter-relações com os demais indicadores do modelo.

FIGURA 16 – Relação causa e efeito dos indicadores de performance operacional



A figura acima demonstra a relação de causa e efeito entre os diversos indicadores de desempenho propostos pelo modelo e procura destacar que os resultados financeiros da empresa são efeitos do desempenho da empresa em outras áreas e não encerra a avaliação do desempenho da empresa.

Este é o principal foco do modelo proposto de apresentação do desempenho organizacional. Não basta a empresa apresentar os resultados financeiros conquistados ou a sua estrutura patrimonial. A organização deve apresentar indicadores que demonstrem como a empresa está se comportando nas demais atividades básicas. Quando a organização atinge determinado patamar de resultados financeiros, certamente existe um conjunto de ações no campo de atendimento às necessidades dos clientes que permitiu à empresa atingir a eficiência financeira. Da mesma forma, para satisfazer as necessidades tangíveis e intangíveis dos clientes, a empresa necessita cumprir um determinado rol de ações operacionais, que permitem a ela atingir um determinado nível de excelência no atendimento ao mercado. O processo bem conduzido, por sua vez, é efeito de um nível de aprendizado organizacional, que faz com que a empresa produza o que o mercado deseja, no tempo demandado e a valores reconhecidos por esse mercado.

O equilíbrio dessas ações é que podem produzir um desenvolvimento efetivo da organização. Certamente uma empresa pode obter, em determinado período de tempo, um resultado financeiro satisfatório mesmo sem ter cumprido com as demais necessidades para perpetuar esse desempenho no futuro. Por isso, é fundamental que a organização transparente apresente de forma clara seu desempenho nas variáveis que determinam os resultados financeiros.

Para a obtenção da remuneração do acionista acima de suas próprias expectativas, a empresa pode optar por deixar de investir em ativos tangíveis ou não necessários ao bom desempenho futuro da empresa. Ao apresentar somente os resultados financeiros da organização, a empresa pode ocultar problemas estruturais que mais cedo ou mais tarde poderão influenciar nos resultados futuros da empresa, tornando mais atrativa a empresa aos possíveis acionistas, do que ela efetivamente é. Jogar a sujeira para debaixo do tapete em determinado período pode ser uma ótima fonte de captação de recursos com menores custos. Os últimos

acontecimentos no mundo corporativo têm demonstrado isso, tanto nacionalmente quanto internacionalmente.

No modelo proposto, considera-se que os resultados obtidos pela empresa são também baseados na perspectiva de Aprendizado e Crescimento, especialmente no que diz respeito ao grau de satisfação e produtividade dos funcionários e à utilização de tecnologia de informação para o desenvolvimento das ações operacionais da empresa. A idade média dos funcionários, o tempo de serviço e as horas de treinamento tendem a garantir processos mais qualificados, mas não garantem a perpetuidade destes processos ao longo do tempo. O valor que a empresa possui nesta perspectiva é função da capacidade que a empresa possui em utilizar a curva de aprendizado como fator de produtividade operacional. Da mesma forma, a maior utilização de tecnologia de informação provoca melhoria no desenvolvimento dos processos da empresa e, em conseqüência, tendem também a contribuir para a melhoria no uso racional dos recursos e na diluição dos seus custos ao longo da cadeia produtiva e de agregação de valor aos clientes.

O enriquecimento do processo de aprendizagem organizacional constitui-se em importante fator de produtividade e racionalidade operacional na geração de produtos e processos produtivos com menor ociosidade e menores índices de defeito. Além disso, a aprendizagem aliada à correta utilização dos recursos de tecnologia de informação tendem a levar a empresa a diminuir o ciclo operacional dos seus negócios e a aumentar a produtividade média dos funcionários.

A corrente segue em direção aos resultados conquistados junto ao mercado consumidor da empresa. Processos melhor desenvolvidos, com maior eficiência e com menores custos tendem a representar grandes conquistas para os clientes, pois o grau de satisfação deste em relação à empresa será maior. Entende-se satisfação do cliente como o atendimento aos vários indicadores que representam valor para o mercado, incluindo, neste caso, além da satisfação ao atendimento ao cliente, a satisfação em termos de valor de uso do produto, do cumprimento de prazos, da utilização de canais adequados de distribuição, do acesso à assistência técnica ou de serviços de pós-venda, entre outros fatores.

Certamente a produtividade operacional da empresa e o atendimento aos quesitos de avaliação dos clientes proporcionará o aumento das vendas, o atendimento a segmentos mais lucrativos, a melhoria da produtividade de vendas e o

aumento de participação no mercado. Essas conquistas representam, ao final, a melhoria desejada nos indicadores financeiros da empresa. Não somente indicadores tradicionais de liquidez, rentabilidade e endividamentos, mas indicadores que possam melhor representar o desejo da empresa e de seus acionistas em termos de retorno e perpetuidade no mercado.

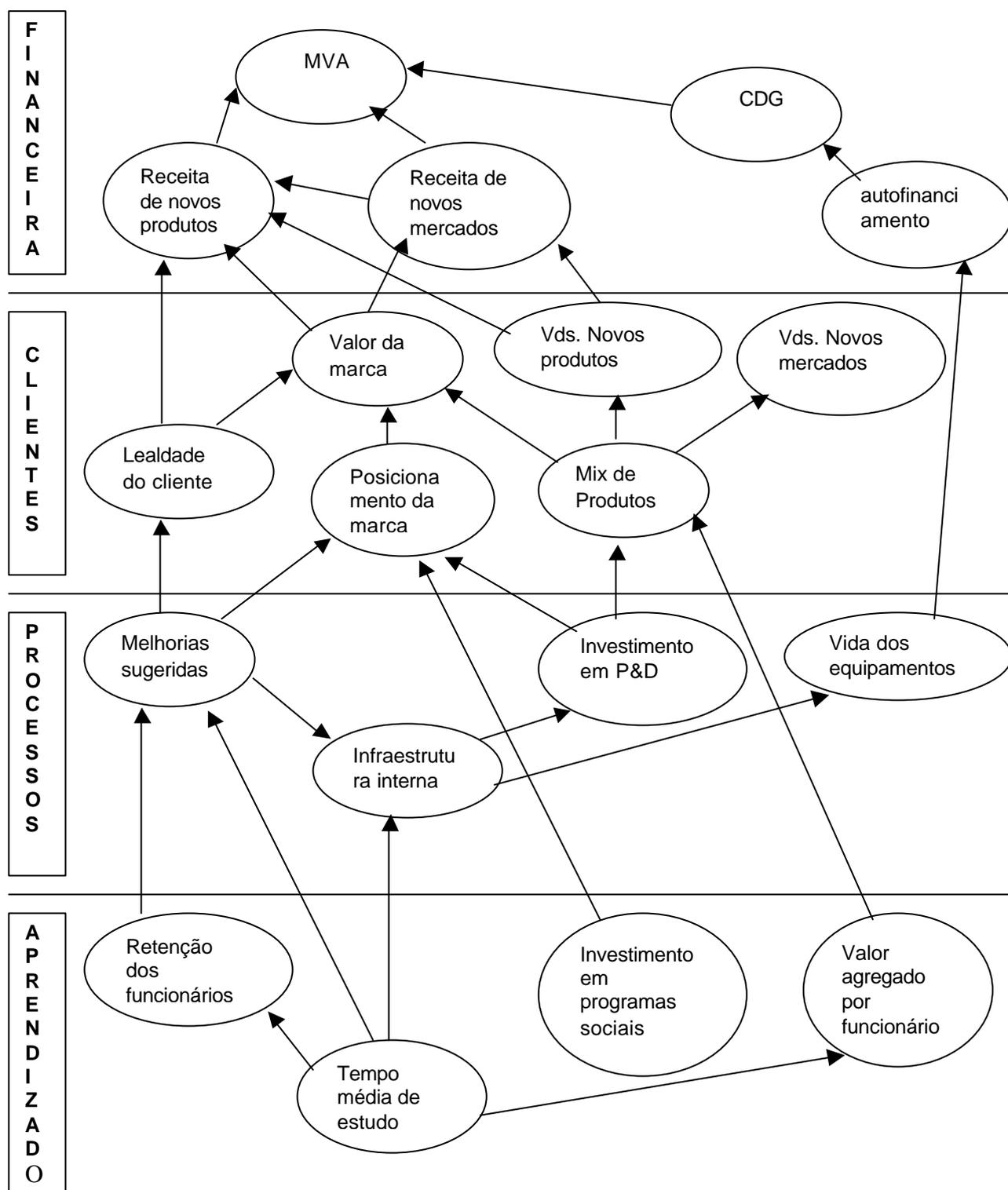
Indicadores de desempenho do retorno na empresa em relação a seus ativos, a capacidade da empresa em gerar resultados operacionais ou de gerar caixa, são indicadores tão ou mais importantes que a simples apresentação dos índices tradicionais. O modelo proposto nesta tese pretende demonstrar que apresentar o processo de construção de competências operacionais e permanentes permite melhor visualização dos resultados futuros da empresa e avaliar essas questões pode ser fundamental para que os acionistas tenham condições de decidir sobre a manutenção ou compra de posições desta ou daquela organização. Neste aspecto, a apresentação destes indicadores poderá ser decisiva no momento da escolha do investidor. Em função disso, as empresas que optarem por prestar mais informações ao mercado estarão atendendo com mais qualidade as exigências da boa governança corporativa.

#### 4.4.2 Relações de causa e efeito entre os indicadores permanentes

Da mesma forma que a relação de causa e efeito entre indicadores de desempenho operacional foram apresentados e discutidos no item anterior, os indicadores sugeridos para a avaliação do desempenho da empresa em relação ao desenvolvimento de suas competências permanentes também serão apresentados. A figura abaixo mostra o inter-relacionamento destes indicadores e das perspectivas financeiras, dos clientes, dos processos internos e do aprendizado e crescimento.

O princípio de transparência e clareza que rege a boa governança corporativa pode ser verificada com a apresentação por parte da empresa de um conjunto de indicadores não obrigatórios, mas que podem representar com maior precisão a tendência da empresa em construir ou não riqueza aos seus acionistas no futuro.

FIGURA 17 – Relação causa e efeito dos indicadores de performance permanente



A cadeia de causas e efeitos dos indicadores de performance permanente procura apresentar o desenvolvimento das competências permanentes da organização, representado por informações sobre indicadores que possam garantir competitividade e resultados futuros da empresa. Em contraponto aos indicadores operacionais, mais relativos aos resultados alcançados pela empresa e que demonstram como a empresa foi capaz de atingir tais resultados, os indicadores permanentes procuram evidenciar a capacidade que a empresa possui em gerar resultados futuros para acionistas e comunidade em geral.

Assim, a base dos resultados atingidos ou a capacidade que a empresa possui em atingir resultados futuros está sedimentada na perspectiva de Aprendizado e Crescimento. Essa perspectiva apresenta uma série de indicadores de performance que pode garantir o desenvolvimento da organização. A capacidade que a empresa tem em reter funcionários, aumentando o tempo médio de serviço, dá condições a empresa de criar e desenvolver processos com mais qualidade e produtividade. Da mesma forma, o tempo médio de estudo dos funcionários faz com que a organização tenha um capital humano com maior visão dos processos da empresa. Esses dois indicadores têm influência direta nos indicadores operacionais da empresa, e fundamentam o desenvolvimento das competências internas da empresa, na medida em que proporcionam um amadurecimento da organização para a produção de produtos e serviços com mais qualidade e agilidade.

A capacidade da empresa em investir em pesquisa e desenvolvimento de produtos e/ou processos, bem como de adotar planos de melhorias baseados nas sugestões dos próprios colaboradores da empresa e, completando com investimentos na estrutura interna e na modernização dos equipamentos, pode fazer com que a empresa tenha melhores condições para atender às necessidades do mercado. O modelo proposto relaciona como consequência de um bom desenvolvimento em processos internos o avanço técnico da empresa no sentido de proporcionar ao mercado soluções e alternativas de desenvolvimento de novos produtos e mercados. Para a empresa, o resultado deverá ser a evolução desta em relação a esses novos produtos e mercados, o que garantirá a ela capacidade de manutenção de seu posicionamento no mercado, fortalecimento da marca e, em consequência, melhores resultados na perspectiva financeira.

Parece-nos estratégico que a empresa tenha capacidade de gerar receitas através do desenvolvimento de novos produtos e mercados. Isso demonstra a capacidade que a empresa possui em continuar a construir valor aos seus acionistas. Esse posicionamento estratégico poderá garantir que, no futuro, a empresa tenha um maior valor de mercado percebido pelos investidores e medido pelo MVA. Apesar do MVA representar um indicador muito volátil, pois depende dos humores do mercado, o seu valor ao longo do tempo pode ter uma tendência de crescimento ou não em função de sua capacidade de gerar e acumular resultados operacionais. Mesmo sua variação em determinado período de tempo tenderá a ser menos representativa e mais segura, à medida que a empresa demonstrar sua competência em criar novas fontes de resultados e de atendimento às necessidades do mercado.

Para complementar o processo de avaliação das competências permanentes da organização, o modelo prevê a avaliação do autofinanciamento e da estrutura de capital de giro da empresa. Esses indicadores são importantes para que o investidor tenha condições de saber se a empresa consegue gerar crescimento a partir de sua própria estrutura de capitais ou o crescimento só é possível com a utilização de recursos de terceiros, especialmente os financiamentos bancários.

#### **4.5 Recomendações ao uso do modelo proposto**

O modelo proposto de apresentação dos indicadores de desempenho de empresas que queiram enquadrar-se nas normas de boa governança corporativa foi construído baseado na pesquisa realizada por Olve (2001), onde levantou-se uma série de principais indicadores de desempenho utilizados por empresas que adotaram o modelo do *Balanced Scorecard* em seus processos de gestão, aliados à pesquisa qualitativa em algumas empresas brasileiras que adotam essa mesma ferramenta. Certamente os indicadores apresentados não podem ser utilizados indiscriminadamente por qualquer empresa, de qualquer segmento de mercado. A avaliação de uma empresa que atua no mercado financeiro, por exemplo, tenderá a desenvolver um sistema de indicadores muito diferente dos que foram propostos na presente tese.

Essa flexibilidade deve ser o ponto de partida para o desenvolvimento de um modelo adequado a cada organização. O que foi proposto é um modelo adequado à

realidade de uma empresa industrial, adaptado às necessidades da empresa utilizada como referência de estudo de caso. Mesmo neste caso, a empresa, ao adotar o modelo proposto, deverá investigar com mais critérios os indicadores que sejam mais representativos do posicionamento estratégico da empresa em questão.

Não deve, porém, ser abandonada no modelo a apresentação clara e transparente de indicadores que efetivamente demonstrem os resultados das ações estratégicas da empresa, especialmente a comparação dos resultados obtidos com os previstos no processo de planejamento estratégico da empresa. Essa condição é fundamental para que a empresa cumpra, de fato, a exigência de transparência e clareza que a prática da boa governança corporativa pressupõe.

Para ilustração do modelo proposto, foi escolhida uma empresa que participa do novo mercado e que, portanto, deve atender aos requisitos de prática da boa governança corporativa.

Porém, antes de testar o modelo proposto, e para enfatizar a necessidade de se adotar um sistema de indicadores de desempenho mais adequado à essa prática de governança, foi realizada uma análise da empresa somente com base em indicadores tradicionais. Após essa análise, foi utilizado o modelo dinâmico para a análise do desempenho da empresa. Junto ao modelo dinâmico foram usados outros indicadores de desempenho, como o EVA e o MVA. A cada processo de análise, foram apresentadas as dificuldades de se avaliar efetivamente a empresa sem a adoção de um modelo que possa congrega indicadores tradicionais, dinâmicos e outros que avaliem a potencialidade estratégica da empresa, levando também em consideração indicadores de desempenho dos ativos intangíveis da empresa.

## CAPÍTULO 5

### ANÁLISE DE EMPRESA MODELO

Para melhor ilustrar o modelo de avaliação de desempenho proposto, será avaliada uma empresa escolhida aleatoriamente, utilizando-se dos diversos instrumentos disponíveis para tal. A empresa escolhida figura entre as 21 empresas que aderiram ao chamando novo mercado de ações constituído pela Bovespa. O acesso a esse novo mercado só é permitido àquelas empresas que além de atender a determinados requisitos legais, devem apresentar-se como uma empresa transparente e que, portanto, devem fornecer muito mais informações ao mercado do que simplesmente seus demonstrativos contábeis.

A empresa escolhida para análise foi a PERDIGÃO S/A. São mais de 250 páginas de relatórios, que incluem balanços patrimoniais, demonstrativos de resultados, outros demonstrativos contábeis, relatórios de auditorias, relatórios da diretoria, informações sobre posicionamento de mercado, sobre os valores da empresa, sobre sua expansão física e mercadológica, sobre suas ações sociais, entre outros dados apresentados.

Se de um lado algumas empresas apresentam poucas informações sobre o desenvolvimento organizacional, por outro lado algumas empresas apresentam relatórios extremamente complexos e completos. Pode-se afirmar, num primeiro momento, que a Perdigão apresentou de forma transparente toda sua estrutura e informações. Mas, também pode-se afirmar que a quantidade de informações apresentadas pode não significar aquilo que um investidor gostaria de ver, de forma clara e simplificada, a respeito dessa organização. Neste caso, o excesso de informações pode não atender a expectativa do mercado no que diz respeito à análise efetiva da empresa.

## 5.1 Análise tradicional ou estática

A análise tradicional dos demonstrativos contábeis desta empresa dos últimos três anos apresenta os seguintes indicadores:

QUADRO 6– Indicadores de desempenho empresarial – análise tradicional

Indicadores de desempenho	Anos		
	1999	2000	2001
Liquidez Geral	0,82	0,79	0,82
Liquidez Corrente	1,04	1,27	1,02
Liquidez Seca	0,73	1,00	0,71
Endividamento Geral	71,77	75,04	72,81
Financiamento de Curto Prazo/Vendas	29,28	35,32	28,04
Exigível a Longo Prazo/Patrimônio Líquido	119,65	136,89	112,74
Imobilização do Patrimônio Líquido	68,35	61,23	67,16
Imobilização dos Recursos a Longo Prazo	66,61	68,94	69,99
Margem Bruta	25,55	20,15	28,89
Margem Líquida	2,47	1,74	6,04
Retorno sobre Patrimônio Líquido	2,44	1,56	6,98
Retorno sobre Ativo Total	8,64	6,27	25,66

As primeiras análises proporcionadas pelo modelo tradicional dizem respeito aos indicadores de liquidez da empresa. Neste quesito, a empresa Perdigão S/A demonstra bons índices de liquidez, porém com redução dos indicadores, se compararmos os anos de 2001 e 2000. Efetivamente, em 2001, a empresa voltou aos patamares obtidos no ano de 1999.

Por si só esses indicadores pouco têm a acrescentar no processo de análise do desempenho desta empresa. Afirmar que a gestão da empresa não foi das mais eficientes em função da não manutenção dos resultados obtidos em 2000, visto que

todos os indicadores de liquidez sofreram relativa queda, é muito precoce e pouco profunda. Porém, são os indicadores que se pode extrair de uma análise baseada somente nos indicadores de desempenho apresentados nos modelos tradicionais. Nenhum desses índices demonstra claramente a estratégia da empresa em relação à sua política de concessão de créditos. Não mostra também, por exemplo, se a empresa tem procurado diversificar mercados e, em função disso, adotou um modelo concessão de créditos menos exigente para aumentar sua participação de mercado. O fato é que a empresa aumentou significativamente sua receita bruta, saindo de cerca de 1,80 bilhões de reais em 1999, para 1,94 bilhões de reais em 2000, e para 2,78 bilhões de reais em 2001. Ao analisar somente esse aumento da receita, podemos concluir que o desempenho da empresa foi excepcional. Mas, no decorrer da análise, verifica-se que os indicadores relativos pioraram de um ano para outro.

Também se faz justiça à avaliação de desempenho desta empresa se compararmos seus indicadores com uma referência de mercado, ou precisamente com sua maior concorrente, a SADIA S/A. No ano de 2001, a Sadia obteve indicadores de liquidez corrente igual a 1,50; o indicador de liquidez seca ficou em 0,91 e o de liquidez geral em 0,87. Ao comparar os índices das duas empresas, no quesito liquidez, a Sadia demonstra indicadores que representam maior segurança àqueles que possuem características mais conservadoras de gerenciamento de liquidez. Isso não significa necessariamente que esta empresa seja melhor ou pior que a outra, mas claramente para investidores mais conservadores, a Sadia, neste ano de 2001, representou maior segurança em termos de manutenção de seus débitos sobre absoluto controle.

Em relação aos indicadores de endividamento, a Perdigão tem demonstrado um equilíbrio entre a proporção de recursos de terceiros financiando os investimentos em ativos da empresa. Nos três anos de análise, a empresa manteve-se entre 71,77% dos ativos sendo financiados com recursos de terceiros em 1999, até o maior grau de endividamento que foi em 2000, com 75,04% dos ativos sendo financiados com recursos de terceiros. Se por um lado essa estrutura de endividamento pode ser arrojada, deve-se aprofundar mais a análise e tentar identificar se essa política tem ou não agregado maiores resultados aos investidores. Isto é, se a empresa tem utilizado todas as fontes de recursos de terceiros com custos menores que as fontes de utilização de capital próprio, ou se sua expansão só é possível à medida que a empresa busque maiores níveis de endividamento. Novamente, se compararmos os

resultados da Perdigão com os da Sadia, observa-se que esta última possui um grau menor de endividamento com terceiros, girando em torno de 62% do ativo total sendo financiado por recursos de terceiros. Nesta comparação, fica evidente que o modelo de gestão da Perdigão é mais arrojado em termos de financiamento de seus investimentos. Isso pode representar maiores ganhos aos investidores, mas acarretam também maiores riscos de insolvência no longo prazo.

O indicador de financiamento de curto prazo em relação às vendas também demonstra uma tendência maior da Perdigão em financiar suas operações com recursos externos. Enquanto, em 1999, a empresa tinha comprometido quase 30% de suas vendas com financiamentos de curto prazo, esse indicador passou para 35% em 2000 e caiu para 28% em 2001. Mas, não se pode deixar de analisar o fato de que a receita da empresa cresceu muito (quase 43%) e mesmo assim em valores absolutos o endividamento de curto prazo continuou a crescer.

Se compararmos esse indicador com o obtido pela Sadia em 2001 (cerca de 16%), vemos que a Perdigão apresenta maior agressividade na composição de sua estrutura de endividamento.

Essa mesma estrutura de análise pode-se utilizar para analisar os demais indicadores tradicionais de performance da empresa. Os indicadores de imobilização do patrimônio líquido demonstram que grande parte do capital dos sócios está sendo utilizado para o aumento da estrutura permanente da empresa. O mesmo ocorre com a empresa espelho – a Sadia – que obteve um índice de 83% em 2001 contra 67% da Perdigão para o item imobilização do patrimônio líquido. Mesmo a análise estática dos resultados obtidos com os indicadores de lucratividade (margem bruta, margem líquida, retorno sobre o ativo total e sobre o patrimônio líquido) demonstram grande evolução nos anos analisados. Se comparados ao ano de 1999, os indicadores de desempenho da empresa melhoraram significativamente, o que pode demonstrar que a escala de produção está muito mais próxima do nível ideal, em função de que aumentaram significativamente as vendas e as margem acompanharam o ritmo de crescimento, o que leva a crer que a empresa esteja utilizando de alavancagem operacional para obter maiores ganhos. Enquanto a receita de 2000 para 2001 cresceu em 43%, seus custos operacionais cresceram apenas 27%.

Pode-se ampliar um pouco mais a análise com base nos indicadores estáticos ou tradicionais, mas de qualquer forma esta análise ficaria limitada a analisar informações contábeis que não demonstram indicadores de desempenho

não tangíveis e nem representam necessariamente a manutenção e efetividade da estratégia adotada pela empresa. Por mais que os pretendentes acionistas dessa empresa tenham capacidade de proceder essas análises e aprofundá-las ainda mais, chega-se ao ponto em que pouco mais irá se acrescentar a esse processo analítico.

## 5.2 Análise dinâmica

Neste modelo de análise foram utilizados poucos indicadores e acrescentados algumas variáveis menos comuns no processo de desenvolvimento de análise de performance de uma empresa.

Como foi visto no capítulo anterior, os principais indicadores de análise dinâmica dizem respeito à estrutura de capitais da empresa: o quanto a empresa tem de capital de giro e qual sua necessidade de capital de giro. Essa análise é complementada, até por que dela gera-se a necessidade de capital de giro, com os indicadores de ciclo operacional da empresa.

Para a realização dessa análise, faz-se necessário reclassificar o balanço patrimonial da empresa em ativos e passivos operacionais e permanentes. Para facilitar o processo será utilizado o software AR-FINANCIAL, desenvolvido pelo professor Armando Rasoto e apresentado em sua dissertação de mestrado em Engenharia da Produção na Universidade Federal de Santa Catarina em 2001.

A empresa Perdigão S/A apresentou a seguinte estrutura de capitais nos anos 1999, 2000 e 2001.

QUADRO 7– Indicadores de desempenho empresarial – modelo dinâmico

<b>Anos</b>			
<b>Indicadores de desempenho</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>
<b>Capital de Giro</b>	28582	235869	22527
<b>Necessidade de Capital de Giro</b>	180667	230037	404315
<b>Saldo de Tesouraria</b>	- 152085	5832	- 381788
<b>Aplicação de Recursos em dias</b>	69	79	83
<b>Origens de Recursos em dias</b>	33	36	31
<b>Ciclo Operacional Ajustado</b>	36	43	52

Por esses indicadores percebe-se que a empresa tem aumentado significativamente a necessidade de capital de giro, em função do aumento do volume de atividades, representado por maiores vendas e maiores receitas obtidas. Mas, também observa-se que a empresa aumenta a necessidade de capital de giro em função do aumento, em dias, do ciclo operacional. Enquanto a aplicação de recursos no ativo operacional da empresa aumenta de 69 dias para 83 dias, as fontes de recursos não onerosos da empresa permanecem na casa dos 33 dias em média, sendo que em 2001 esse índice caiu para apenas 31 dias. Isso significa que a empresa era financiada por terceiros não onerosos em 31 dias e precisava financiar suas operações em 83 dias. O saldo de 52 dias a descoberto gera uma tesouraria negativa de mais de 380 milhões de reais, que devem ser cobertos com recursos onerosos de curto prazo. Como se não bastasse o aumento da necessidade de capital de giro, seja em função de aumento das vendas ou, ainda, de novos posicionamentos em termos de concessão de créditos a clientes (principalmente estrangeiros), a empresa teve um decréscimo significativo da sua estrutura de capital de giro. Isto significa que a empresa busca mais recursos de curto prazo para financiar suas operações de longo prazo.

A Perdigão era aplicadora de recursos em 2000 e passou a ser tomadora de recursos de curto prazo em 2001. Via de regra, a empresa passou da condição de obter receitas financeiras oriundas da aplicação de recursos no mercado, para a condição de tomadora de recursos, o que deve gerar um aumento significativo na conta despesas financeiras da empresa.

O ativo permanente (realizável a longo prazo mais permanente) em 2000 era de cerca de 1,04 bilhões, totalmente financiado pelo passivo permanente (exigível a longo prazo mais patrimônio líquido), que nesse ano representou pouco mais de 1,27 bilhões. Isso tornava a empresa mais confortável em relação à sua estrutura de capitais. O modelo conservador foi abandonado em 2001, pois o ativo permanente representou cerca de 1,37 bilhões, ao passo que o passivo permanente cresceu pouco mais de 100 milhões, chegando a marca de 1,39 bilhões de reais. Essa mudança na postura estratégica de financiamento da empresa pode vir a representar maiores riscos ao se manter essa política. Não se faz análise de juízo em relação a adotar-se ou não essa política. O fato é que, ao adotá-la, a empresa está incorrendo em maiores riscos, mesmo remunerando mais o capital próprio. A taxa de remuneração do patrimônio líquido chegou a mais de 25%, o que certamente gera um bom

desempenho da empresa no mercado de ações e maior contentamento por parte de seus acionistas, porém fica também mais claro que a postura adotada incorre em assumir maiores riscos, principalmente de insolvência no curto prazo.

### **5.3 Modelo de avaliação de desempenho proposto**

Na continuidade do presente trabalho, será utilizado o modelo proposto para desenvolver a análise da empresa usada como estudo de caso. O que se pretende com a adoção do modelo nesta fase do trabalho é demonstrar a dificuldade que um acionista da empresa, ou alguém interessado em investir nas ações desta empresa, ou mesmo os próprios gestores da organização, terão na construção de um parecer sobre o efetivo desenvolvimento da empresa em termos efetivamente estratégicos em relação ao futuro da empresa e não somente aos resultados já conquistados por ela.

Os indicadores que compõem o modelo serão coletados diretamente das informações que constam no relatório anual da empresa, o qual é disponibilizado para investidores e para a comunidade em geral e possui mais de 250 páginas. Esse relatório é composto pelas informações contábeis, obrigatórias a todas as companhias abertas, e outras importantes – algumas nem tanto – informações sobre a empresa.

Abaixo será apresentado o mapa dos indicadores (QUADRO 8) possíveis de serem coletados nos relatórios contábeis e nas demais informações constantes no relatório anual da empresa. Após, será feita a análise dos resultados e discussão das dificuldades encontradas para o complemento do modelo e de que forma o modelo proposto pode colaborar com os acionistas da empresa.

Ressalta-se que o modelo pressupõe uma pré-disposição de transparência por parte das empresas que o adotarem. No caso ilustrativo, os indicadores de passivo não foram coletados, pois a empresa não apresenta seus planos futuros, não dando condições para conferir o que foi previsto anteriormente com o que foi conquistado pela empresa, conforme prevê-se no modelo proposto.

QUADRO 8 – Mapa de indicadores da empresa ilustrada

	ATIVO OPERACIONAL			PASSIVO OPERACIONAL		
<b>PERSPECTIVAS</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>
<b><u>Perspectiva Financeira</u></b>						
- Eva	- 6,8 milhões	-20 milhões	102,6 milhões			
- EBITDA	164 milhões	93 milhões	368 milhões			
- Retorno sobre ativo (Du Pont)	8,64 %	6,26 %	25,69 %			
- Necessidade de capital de giro	180,7 milhões	230 milhões	404,3 milhões			
- Tesouraria	- 152,1 milhões	5,8 milhões	- 381,8 milhões			
- Retorno operacional (margem operacional)	2,47 %	1,74 %	6,04 %			
<b><u>Perspectiva de Clientes</u></b>						
- Participação de mercado	n.d.	23,3 %	29 %			
- Satisfação dos clientes	n.d.	n.d.	n.d.			
- Vendas por empregado	n.d.	91,4 mil	108,8 mil			
- Lucratividade por segmento de mercado	n.d.	n.d.	n.d.			
- Crescimento nas vendas	n.d.	n.d.	15 %			
- Despesas comerciais / faturamento	14,80 %	13,63 %	14,17 %			
<b><u>Perspectiva de Processos Internos</u></b>						
- Ciclo operacional	36 dias	43 dias	52 dias			
- Produção por empregado	n.d.	35, 9 ton	37, 3 ton			
- Funcionários produtivos/total de funcionários	n.d.	n.d.	n.d.			
- Despesas administrativas/faturamento	1,66 %	1,73 %	1,63 %			
- Custo de ociosidade	n.d.	n.d.	n.d.			
- Índices de defeito	n.d.	n.d.	n.d.			
<b><u>Perspectiva de Aprendizado e crescimento</u></b>						
- Satisfação dos empregados	n.d.	n.d.	n.d.			
- Idade média dos funcionários	n.d.	n.d.	n.d.			
- Tempo médio de serviço	n.d.	n.d.	n.d.			
- Pessoas de suporte em TI / empregados	n.d.	n.d.	n.d.			
- Vendas por funcionários de suporte em TI	n.d.	n.d.	n.d.			
- Horas de treinamento	n.d.	n.d.	n.d.			

PERSPECTIVAS	ATIVO PERMANENTE			PASSIVO PERMANENTE		
	1999	2000	2001	1999	2000	2001
<b><u>Perspectiva Financeira</u></b>						
- Receita de novos produtos	n.d.	n.d.	n.d.			
- Receita de novos mercados	n.d.	n.d.	n.d.			
- Capital de giro	28,6 milhões	235,9 milhões	22,5 milhões			
- Capacidade de autofinanciamento						
- Mva	n.d.	n.d.	n.d.			
<b><u>Perspectiva de Clientes</u></b>						
- Lealdade de clientes	n.d.	n.d.	n.d.			
- Valor da marca	n.d.	n.d.	n.d.			
- Novos produtos/mercados	n.d.	n.d.	n.d.			
- Qualidade das vendas – mix de produtos	n.d.	n.d.	n.d.			
- Posicionamento da marca	n.d.	n.d.	n.d.			
<b><u>Perspectiva de Processos Internos</u></b>						
- Investimento em pesquisa e desenvolvimento	n.d.	n.d.	n.d.			
- Melhorias sugeridas e implementadas	n.d.	n.d.	n.d.			
- Vida média dos equipamentos	n.d.	n.d.	n.d.			
- Investimento na estrutura interna	n.d.	n.d.	n.d.			
<b><u>Perspectiva de Aprendizado e crescimento</u></b>						
- Retenção dos funcionários	n.d.	n.d.	n.d.			
- Tempo médio de estudo	n.d.	n.d.	n.d.			
- Valor investido em programas sociais	n.d.	n.d.	n.d.			
- Valor agregado por funcionário profissional	n.d.	n.d.	n.d.			

### 5.3.1 Ativo e Passivo Operacional

Dando continuidade ao processo analítico desenvolvido neste capítulo, observa-se que somente a adoção de medidas tradicionais de avaliação de desempenho não é suficiente para a análise do desenvolvimento de uma empresa. O avanço do modelo de avaliação empresarial nos leva a caracterizar como essenciais outras variáveis de desempenho empresarial, como por exemplo o EVA. Identificar o quanto a empresa agrega ou desagrega de valor ao acionista, dado um determinado custo de oportunidade, é um dos indicadores mais utilizados atualmente, mas que não pode ainda ser classificado no rol de indicadores tradicionais.

No caso estudado, o EVA da Perdigão S/A nos anos de 1999, 2000 e 2001, considerando um custo de oportunidade de 10%, foi de R\$ 6,98 milhões negativos, R\$ 20,1 milhões negativos e R\$ 102,36 milhões positivos, respectivamente. O valor acumulado nos últimos três anos ficou, desta forma, em R\$ 75,27 milhões positivos. Essa informação talvez seja a mais importante de todas para o acionista, pois indica o crescimento do capital por ele investido. Mas, a título de ilustração, comparar-se-ão os resultados obtidos neste critério pela Perdigão com os alcançados pela Sadia S/A. Os acionistas da Sadia obtiveram, utilizando os mesmos períodos de análise e o mesmo custo de oportunidade, EVA acumulado de R\$ 40,17 milhões de reais. Observa-se que, com a adoção única e exclusiva de indicadores tradicionais de avaliação de desempenho, podemos identificar em muitos casos que a Sadia representa uma melhor opção de investimento que a Perdigão. Mas ao aprofundar um pouco mais a análise e usar mais indicadores de uma linha menos tradicional, percebe-se que a Perdigão começa a despontar como uma opção mais interessante de investimento, principalmente em função de que a estrutura financeira da empresa é mais estável que a observada na Sadia S/A.

Outro indicador de desempenho mais utilizado para análise das empresas, e que também não pode ainda ser classificado no rol dos indicadores tradicionais, é o EBITDA. Esse indicador demonstra, de forma

geral, a capacidade que a empresa possui para gerar caixa. No caso da Perdigão, entre 1999 e 2001, o EBITDA gerado foi de R\$ 164 milhões, R\$ 93 milhões e R\$ 368 milhões, respectivamente. A evolução média da geração de EBITDA pela empresa demonstra claramente a postura arrojada na condução da estrutura financeira da empresa, pois ao passo que a mesma gera tesouraria negativa em 2001, e isso pode ser considerado como algo preocupante, pois de alguma forma ela deve ir atrás desse déficit em tesouraria no mercado, ela conduz sua política financeira no sentido de gerar recursos na ordem de R\$ 368 milhões para a manutenção do equilíbrio das contas da empresa. Essa postura, que ao mesmo tempo gera um desgaste no saldo de tesouraria, garante a manutenção do equilíbrio de caixa da empresa. Se, novamente os resultados da Perdigão forem comparados com a Sadia, observa-se que, apesar do resultado do EBITDA da Sadia em 2001 ter ficado em R\$ 397 milhões, portanto um pouco melhor que o obtido pela Perdigão, os resultados nos anos anteriores demonstram a maior estabilidade desta empresa em relação à sua maior concorrente, que gerou EBITDA negativo de cerca de R\$ 28 milhões em 1999 e de, somente, R\$ 3,7 milhões no ano de 2000.

Os modelos tradicionais e dinâmicos de análise de desempenho de empresas praticamente limitam-se aos indicadores apresentados anteriormente, que representam muito na avaliação do desempenho financeiro das empresas. Porém, como enaltecido na introdução deste trabalho, o segredo da valorização de uma empresa não pode ser creditado especificamente aos resultados financeiros obtidos, muito ao contrário, os resultados financeiros representam, isto sim, o desenvolvimento ou não da empresa como um todo.

Se o modelo proposto na presente tese, baseado no *Balanced Scorecard*, for utilizado como referência de avaliação de desempenho externo, identifica-se que, em relação às demais perspectivas (clientes, processos internos e aprendizado e crescimento), não há nenhum indicador que possa demonstrar a evolução da empresa, nem tampouco identificar com maior clareza e precisão a amarração do posicionamento estratégico adotado pela empresa com os resultados obtidos. Não há condições de avaliar o resultado das estratégias estabelecidas pela empresa e muito menos avaliar seus ativos

e passivos intangíveis. Não se sabe o efeito do capital intelectual nos resultados da empresa e nem como esta empresa trata desse ativo cada vez mais importante para a obtenção dos resultados futuros.

Outro fator a considerar nesta análise é a separação dos resultados operacionais da empresa, daqueles que representam efetivamente as competências permanentes da organização e que, portanto, representam a capacidade da empresa em se desenvolver no futuro.

Ao analisar a empresa em questão sob o enfoque dado no modelo proposto, verifica-se que, em relação à perspectiva operacional financeira, temos informações suficientes para identificar o desenvolvimento financeiro da empresa. Certamente, em função de que o balanço patrimonial da empresa é divulgado e com o uso de indicadores dinâmicos, podemos montar uma gama respeitável de indicadores de desempenho financeiro.

No que diz respeito aos indicadores relacionados à perspectiva operacional dos clientes, pode-se afirmar que existem poucas informações que representem de fato o desenvolvimento da empresa em relação a essa perspectiva – lembrando que a empresa assume o compromisso de transparência adequando-se a boas práticas de governança corporativa exigido para empresas que comercializam suas ações no novo mercado da Bovespa.

A partir das informações disponíveis nos relatórios, tem-se condições de avaliar o desempenho da empresa no mercado externo e interno, com dados relacionados a volumes de vendas e a *market-share* em segmentos específicos. Por exemplo, a empresa, entre 2000 e 2001, obteve um crescimento de 102% no valor de vendas ao mercado externo, representada pelo crescimento de 39% em embarques, ao passo que no mercado interno as receitas aumentaram em 18%, representando um aumento de 15% no volume de produtos vendidos. Ao lançar 24 novos produtos no mercado, a empresa viu seu *share* aumentar nos três grandes segmentos, passando de 15,8% de participação no segmento de pratos prontos, para cerca de 32% ao final do ano 2001. No segmento de congelados e carnes, a empresa não obteve o mesmo desempenho, praticamente mantendo a participação de mercado na casa dos 31%. Já no segmento de industrializados de carne, a empresa passou de um *share* de 23% em 1999 para mais de 24% em 2001.

As vendas por funcionário também aumentaram de 91,4 mil em 2000 para 108,8 mil no ano de 2001, representando um crescimento na ordem de 19%. Esse aumento significa um importante indicador da produtividade da empresa em relação ao esforço que a empresa consome para a geração de receitas. Certamente esse indicador por si só não pode ser avaliado. Ele deve ser analisado sob a ótica dos demais indicadores, principalmente no que diz respeito à qualidade das vendas efetuadas pela empresa. Primeiro, porque a despesa comercial, neste mesmo período, cresceu quase 50%, o que pode ter colaborado para o aumento da produtividade das vendas sobre o faturamento e mesmo a relação despesas comerciais sobre faturamento aumentou de 13,63% em 2000 para 14,17% em 2001.

Os demais indicadores considerados estratégicos na análise do desempenho da empresa não são apresentados nos relatórios disponibilizados para acionistas e demais interessados.

Em relação à perspectiva de processos internos, tem-se pouquíssimas informações relevantes, principalmente ao se cruzar as informações disponíveis com os indicadores mais utilizados pelas empresas. Somente informações sobre número de funcionários, distribuídos por tipo de atividade (administrativo, comercial e produtivo), e dois interessantes indicadores de desempenho operacional – faturamento líquido por funcionário, que cresceu 14% no último ano, e produtividade por funcionário (tons/ano), que variou em quase 4% entre 2000 e 2001. Ainda tem-se alguma informação a respeito do valor adicionado da empresa, que cresceu cerca de 53% no período 2000-2001. Outro indicador de processos internos, o ciclo operacional da empresa, foi apresentado quando da análise dinâmica da empresa e verificamos que o esforço para aumentar as vendas da empresa sacrificaram o resultado desse indicador de desempenho, que passou de 36 dias em 1999 para 52 dias em 2001. Outro indicador de produtividade operacional é a relação entre as despesas administrativas e o faturamento, que no caso da Perdigão S/A diminuiu de 1,73% em 2000 para 1,63% em 2001, mesmo tendo aumentado o valor das despesas administrativas no mesmo período, aumento este compensado com a variação positiva e maior no faturamento da empresa no mesmo período (43%).

Nenhum outro indicador pode ser desenvolvido a partir das informações prestadas pela empresa, principalmente no que diz respeito ao desenvolvimento tecnológico da empresa e ao processo de aprendizado e crescimento. De uma forma geral, esses indicadores não são vistos como essenciais pelo mercado, que tem visão exclusiva dos resultados financeiros obtidos pela empresa. Mas, é certo que a geração de resultados de uma empresa é fruto de uma série de eventos e processos que não são geralmente apresentados. Os resultados financeiros representam o final de tudo, aquilo que já ocorreu, as causas dos resultados obtidos são mais importantes que seus efeitos. Entender o fluxo do desenvolvimento da organização pode garantir mais segurança ao investidor do que simplesmente saber o resultado financeiro final, pois é esse fluxo que irá garantir novos resultados para a empresa.

### 5.3.2 Ativo e passivo permanente

Algumas outras importantes informações podem ser construídas a partir dos próprios relatórios da empresa. No modelo proposto, os indicadores foram distribuídos em indicadores operacionais e permanentes, considerando estes como indicadores relacionados à competência permanente da empresa e que podem garantir resultados futuros para a empresa. Conforme quadro da página 156, poucos indicadores classificados como permanentes podem ser identificados a partir dos relatórios disponibilizados pela empresa. Somente na perspectiva financeira é que conseguimos determinar a estrutura de capital de giro da empresa (já analisado no item 5.2). Também nessa mesma perspectiva, pode-se identificar, a partir dos relatórios da empresa e dos valores de cotação de mercado conseguidos junto à Bolsa de Valores, o valor patrimonial e sua relação com o valor de mercado, isto é, pode-se definir o MVA da empresa. Neste caso específico, a Perdigão obteve um valor patrimonial de R\$ 595 milhões em 2001, contra um valor de mercado na ordem de R\$ 579 milhões. Ao compararmos com os valores aproximados de 2000, quando a empresa tinha um valor patrimonial em torno de R\$ 560 milhões e um valor de mercado

próximo de R\$ 670 milhões, observa-se que houve uma significativa queda no valor de mercado da empresa. Qualquer investidor gostaria de entender melhor os motivos que levaram a empresa a diminuir tanto seu valor, uma vez que houve a recuperação, nesse período, da rentabilidade da empresa e da respectiva remuneração aos acionistas.

Os relatórios disponibilizados pela empresa são complexos e com muita informação, mas sem nenhuma sistematização dos mesmos, de forma a que em um único relatório os interessados possam verificar o efetivo desempenho da empresa. No primeiro parágrafo do relatório da administração 2001, a empresa informa a seus acionistas que a estratégia da empresa, para atingir a expansão mínima de 10% para o ano, era da elevação da capacidade de crescimento sustentado, de agregação de valor aos acionistas e de agregação de valor à marca.

Não se pode avaliar com exatidão os resultados obtidos sob esse enfoque. Ao se tentar identificar indicadores de desempenho relacionados a ativos e passivos intangíveis depara-se com a completa falta de informação. Não tem-se a menor noção do valor aproximado da marca da empresa, dos seus ativos fictícios, como estoques e patrimônio supervalorizados, do capital intelectual da empresa. Aliás, nesse critério a empresa não apresenta um mínimo indício de como a empresa trata o desenvolvimento de seu capital intelectual nem em termos de geração operacional de resultados, nem quanto ao desenvolvimento permanente do capital intelectual.

Se estiver correta a tese de que o valor dos ativos intangíveis representa efetivamente a capacidade que a empresa tem de gerar resultados financeiros e agregar valor aos acionistas, certamente teremos problemas de avaliação do desempenho das empresas, visto sob o ângulo de variáveis que não constam dos demonstrativos contábeis, ou que sejam apresentados pelas empresas de forma transparente e contínua.

Da mesma forma, os modelos de avaliação de desempenho devem refletir com mais clareza o resultado do posicionamento estratégico adotado pela empresa e não somente o resultado financeiro deste posicionamento, até em função da necessidade de constante mudança de rumos neste posicionamento em função da alteração significativa das variáveis ambientais do mercado.

### 5.3.3 Considerações Finais

Além dos indicadores tradicionais, dinâmicos e os baseados no *Balanced Scorecard*, o modelo proposto postula, ainda, que a empresa apresente esses indicadores comparados com o que havia se planejado no início do ano. É uma proposta muito mais ousada ainda, pois a organização que adotar o princípio do modelo, independente dos indicadores estratégicos escolhidos, teria que expor suas conquistas e fracassos ao longo de um determinado período. O modelo propõe um sistema de indicadores que servem também para avaliar a capacidade gerencial dos executivos da empresa. Como a proposta da empresa é participar do novo mercado da Bovespa, ela deve apresentar um sistema de gestão transparente e socialmente responsável. Nada mais justo, portanto, do que apresentar os resultados perseguidos e os efetivamente conquistados, com a devida análise das diferenças. Claro que isso não aparece nos relatórios anuais disponibilizados aos acionistas e que serviram de fonte para a construção analítica deste caso.

A Perdigão tem adotado uma postura estratégica de crescer em função de atender novos segmentos de mercado, principalmente através do crescimento em mercados onde existe maior possibilidade de se agregar valor aos produtos, como o mercado de produtos semi-prontos, congelados e mercado externo. Isto é observado pela leitura detalhada do relatório da administração publicado em seus relatórios anuais. Mas, o resultado desse posicionamento não parece claro o suficiente para o acionista, principalmente porque essa ação, específica e importante para a empresa, não tem nenhuma indicação de efetividade e eficiência. É certo que a empresa teve um crescimento significativo nas vendas de 2000 para 2001 (na ordem de 15%), mas a participação desse direcionamento estratégico não está claro nos relatórios da empresa. A participação na receita global da empresa de novos produtos e novos mercados não é apresentado, o que não possibilita ao analista a visão da efetividade dessas novas ações de mercado propostas pela direção da Perdigão.

Indicadores intangíveis poderiam ser utilizados para demonstrar o crescimento da empresa em variáveis que possibilitem um melhor

posicionamento estratégico futuro. Isso poderia auxiliar muito os acionistas minoritários da empresa, ou possíveis investidores, no processo de avaliação do desenvolvimento da empresa ao longo do tempo e, fundamentalmente, em relação às perspectivas futuras da Perdigão. Saber o quanto a empresa tem investido em pesquisa e desenvolvimento de novos produtos e/ou mercados parece ser fundamental para avaliar o posicionamento estratégico de crescimento da empresa. Da mesma forma, saber o quanto vale ou o quanto é reconhecida a marca Perdigão poderá significar capacidade da empresa em, efetivamente, conseguir seu objetivo de participar em mercados que geram maior valor agregado. Saber o quanto a empresa investe no capital humano, como fator de competitividade, permite identificar a sua capacidade de melhorar o desenvolvimento de processos que venham a trazer maiores rendimentos dos ativos existentes na empresa. Da mesma forma, seria fundamental para acionistas e possíveis acionistas saberem, com maior exatidão, se e quanto a Perdigão pode estar gerando de passivos ambientais, por exemplo.

O modelo proposto direciona a empresa na demonstração clara e transparente dessas informações, consideradas estratégicas para a empresa e para aqueles que possuem participação acionária nela. Tem-se ainda outros *players* que podem tirar proveito do modelo proposto.

## CAPÍTULO 6

### CONCLUSÕES FINAIS E RECOMENDAÇÕES

O problema levantado na presente tese enfatiza a dificuldade que acionistas e possíveis investidores enfrentam quando têm a necessidade de avaliar o desempenho da empresa em que investem, ou quando estão interessados em adquirir participação acionária na empresa. Essas dificuldades advêm especialmente do universo de informações que a empresa disponibiliza para os acionistas e possíveis investidores, geralmente restringindo-se aos demonstrativos contábeis.

Os demonstrativos contábeis analisados por métodos tradicionais demonstram somente aquilo que aconteceu na organização no passado e limitam-se a demonstrar somente os resultados financeiros, sem apresentar informações do desempenho da empresa em relação a outras perspectivas, também fundamentais ao posicionamento estratégico da organização. A evolução do processo de análise dos demonstrativos contábeis ocorre com a adoção de técnicas mais dinâmicas de análise financeira das empresas e pela adoção de indicadores menos tradicionais. A evolução no processo analítico dos demonstrativos contábeis de uma empresa não termina com as possíveis distorções deste processo, pois toda a análise restringe-se à avaliação de indicadores financeiros.

A análise dos demonstrativos contábeis de empresas desenvolvidas tecnologicamente ou em sistemas de distribuição, por exemplo, tendem a distorcer os resultados da empresa, pois o valor destas organizações está justamente nos seus ativos intangíveis e não no patrimônio registrado contabilmente. Avaliar uma empresa como a Microsoft pelos mesmos padrões de avaliação da GM pode nos levar a conclusões completamente distorcidas em relação a essas duas companhias. Existem outros processos fundamentalmente estratégicos que precisam ser levados em conta no momento de avaliar o desempenho de uma empresa, principalmente para

aqueles efetivos investidores de mercado interessados em colher resultados futuros e não em especular com ações da empresa.

Isso fica muito mais evidente quando se analisam empresas que desejam atrelar-se às boas práticas de governança corporativa, principalmente no quesito transparência para com investidores e comunidade em geral. Mais especificamente ainda para empresas que pretendem atuar no novo mercado de ações lançado pela Bovespa e destinado especialmente a empresas que tenham como objetivo atender as práticas de boa governança.

A presente tese procurou desenvolver um modelo de avaliação e demonstração do desempenho de empresas, que tem efetivamente interesse em apresentar seu desenvolvimento de forma clara e transparente. Para tanto, os capítulos 2 e 3 foram destinados a análise do estado da arte em relação aos temas de administração estratégica e de modelos de avaliação de desempenho. A base do estudo do problema analisado está na administração estratégica, pois entende-se que o processo de planejamento da empresa encerra-se com o controle e avaliação do desempenho da empresa à luz dos posicionamentos estratégicos escolhidos para a organização. Assim, entende-se que avaliar a empresa conforme modelos tradicionais, que são via de regra baseados em modelos de avaliação financeira, pode induzir os gestores a conduzirem a empresa para o cumprimento exclusivo destes indicadores.

Assim, o presente estudo partiu da administração estratégica, passando pelos modelos tradicionais de avaliação de desempenho, até chegar aos modelos avançados de avaliação de ativos tangíveis e intangíveis, até chegar ao estudo do *Balanced Scorecard* como a principal referência para a construção de um modelo de avaliação baseado em indicadores não exclusivamente financeiros.

No capítulo 4, foi apresentada a proposta do modelo de avaliação de desempenho que poderia ser utilizado por empresas que tendam a seguir as boas práticas de governança corporativa. O modelo apresentado foi construído com base no *Balanced Scorecard* e os indicadores escolhidos são os mais utilizados por empresas que adotam essa ferramenta em seu processo de avaliação de desempenho. O modelo sugerido apresenta, ainda, duas grandes características. A primeira diz respeito à demonstração dos resultados conseguidos pela empresa em determinado período de tempo e os

efetivamente conquistados, considerando como passivo as metas não atingidas pela organização. A segunda característica diz respeito à separação dos indicadores em operacionais – aqueles que retratam as competências operacionais e de curto prazo da empresa – e permanentes – aqueles que retratam as competências permanentes da empresa e que tenderão a gerar resultados futuros para a mesma.

O capítulo 5 foi destinado à aplicação parcial do modelo proposto. Visto sob o ângulo de um investidor, o modelo foi construído com base nas informações coletadas de uma empresa usada como caso. Para tanto, foi feita a análise da empresa sob a ótica dos modelos tradicionais, acrescidos dos indicadores dinâmicos e complementados com o universo de informações contidas no relatório anual da empresa, disponibilizado para os acionistas e demais *stakeholders*. A análise do caso demonstrou claramente que a maioria dos indicadores estratégicos da empresa, no que diz respeito à sua capacidade de avaliação das tendências de resultados futuros, não são apresentados pela empresa em seus relatórios financeiros ou mesmo em suas informações adicionais.

Essa comprovação vem demonstrar a dificuldade que um investidor tem em acompanhar o efetivo desenvolvimento de uma empresa e a tendência futura de que esta empresa venha gerar bons resultados. Isso fica evidenciado principalmente no que diz respeito a ativos intangíveis da empresa. A dificuldade de análise vem a confirmar que este problema somente poderá ser resolvido com a adoção de modelos mais claros e transparentes de avaliação de desempenho apresentados de forma simples e objetiva. A apresentação dos indicadores deve, para atender a esses quesitos, seguir o modelo de um mapa ou painel que permita a navegação por estes indicadores.

É isso o que a presente tese apresentou, conforme estabelecido em seus objetivos, um modelo dinâmico, moderno, claro e transparente que possa ser utilizado por acionistas minoritários, ou possíveis investidores, como referência para análise de desempenho de uma empresa.

Esse modelo foi construído a partir do desenho de um conjunto de indicadores tangíveis e intangíveis que possam mostrar aos interessados na organização o seu desenvolvimento ao longo dos tempos e sua tendência futura. O modelo proposto vem ao encontro das boas práticas de governança

corporativa exigidas para empresas que atuam, ou pretendam atuar, no novo mercado da Bovespa, conforme estabelecido no objetivo geral da tese.

O modelo proposto também pode servir de subsídio para os próprios gestores da empresa, pois sua adoção significa criar um mapa de navegação para a condução dos negócios da empresa, pois abrange diversas áreas da empresa e relacionam o desempenho da empresa sob diversas e diferentes perspectivas, mantendo o equilíbrio entre as mesmas para o melhor desempenho geral da organização.

### **6.1 Recomendações para trabalhos futuros**

O propósito da presente tese era apresentar para uma primeira discussão um modelo de apresentação do desempenho de empresas. O modelo proposto foi abordado em uma empresa, baseando-se somente nas informações coletadas de fontes secundárias, especificamente nos relatórios contábeis e em outros informativos apresentados pela própria empresa. A continuidade da linha defendida neste trabalho poderia se dar a partir da aplicação efetiva do modelo em uma empresa, procurando demonstrar a efetividade dos indicadores propostos e a real possibilidade de apurar os resultados desses indicadores.

Outra linha de pesquisa que poderia seguir-se é a apuração junto aos investidores do grau de necessidade de informações que estes teriam em relação às informações disponibilizadas por empresas. Isso poderia validar a hipótese levantada na presente tese de que os investidores não têm informações suficientes para direcionar as suas decisões acerca do investimento nas empresas que tem ações negociadas na bolsa de valores. Isto é, o levantamento do perfil deste investidor e de suas demandas de informação poderia redirecionar o modelo para outros indicadores de desempenho.

Poderíamos, ainda, indicar uma terceira linha de pesquisa, a partir das propostas contidas na presente tese. Os indicadores apresentados no modelo tendem a ter uma relação de causa e efeito entre eles. Julga-se que determinado desempenho da empresa é função do desempenho de outro fator.

No modelo apresentado, essa relação de causa e efeito não pode ser efetivamente testada, pois não estudamos o caso Perdigão de dentro para fora, mas procuramos focar a organização com os olhos daqueles que não fazem parte do processo de gestão da organização. Assim, seria muito enriquecedor se o modelo proposto fosse testado por uma empresa, analisando estatisticamente as relações de causa e efeito entre os indicadores apresentados pelo modelo proposto.

Pode-se indicar, ainda, como seqüência de estudos, a aplicação e teste do modelo em empresas de outros setores da economia, principalmente daqueles em que o capital intelectual e os ativos intangíveis têm maior importância.

## REFERÊNCIAS

ANGELO, Claudio F. de; SILVEIRA, José Augusto G. da. (Coord.) **Finanças no varejo: gestão operacional: exercícios práticos com respostas/PROVAR.** São Paulo: Atlas, 1996.

ANSOFF, H. Igor. **A nova estratégia empresarial.** São Paulo: Atlas, 1990.

\_\_\_\_\_, H. Igor. **Do planejamento estratégico à administração estratégica.** São Paulo: Atlas, 1981.

\_\_\_\_\_, H. Igor. **Estratégia empresarial.** São Paulo: McGraw-Hill do Brasil, 1977.

\_\_\_\_\_, H. Igor. **Implantando a administração estratégica.** 2° ed. São Paulo: Atlas, 1993.

ASSAEL, Henry. **Consumer Behavior and Marketing Action.** Boston: Kent Publishing, 1987. p.87.

ASTI VERA, Armando. **Metodologia da pesquisa científica.** 6° ed. Porto Alegre: Globo, 1980.

BERTON, Luiz Hamilton. Balanced scorecard – uma nova ferramenta de gestão. **Revista da FAE**, Curitiba, n.1/2, p.19, jan./dez. 1998.

BLECHER, Nelson. Consumidor trai marca por preço. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 29 mar. 1992.

BRASIL, Haroldo Vinagre; BRASIL, Haroldo Guimarães. **Gestão financeira das empresas: um modelo dinâmico.** Rio de Janeiro: Qualitymark Ed., 1991

CASTOR, Belmiro Valverde. **Notas de aula de Planejamento Estratégico.** Centro Universitário Positivo, 2001.

CATELLI, Armando (coordenador). **Controladoria: uma abordagem da gestão econômica.** São Paulo: Atlas, 1999.

CERTO, Samuel C.; PETER, J. Paul. **Administração estratégica: planejamento e implantação da estratégia.** São Paulo: Makron Books, 1993.

CHRIS MOORE, BEVERLY J. ROWE. **HCS: Designing a balanced scorecard ins a knowledge-based firm** Issues in Accounting Education. Sarasota/USA. Nov, 2001.

CLAUSEWITZ, Karl Von. **On War.** 1832.

CLUTTERBUCK, David. **Grandes administradores: homens e mulheres que mudaram o mundo dos negócios.** Rio de Janeiro. Jorge Zahar, 1993.

CONTADOR, Cláudio. **Avaliação social de projetos**. São Paulo: Atlas, 1987.

COPELAND, Tom; Koller, Tim e Murrin, Jack. **Avaliação de Empresas – Valuation: calculando e gerenciando o valor das empresas**. 3 ed. São Paulo. Makron Books Ltda, 2002.

COSTA, Ana Paula Paulino da. **Contabilidade Gerencial: um estudo sobre a contribuição do Balanced Scorecard**. Dissertação de mestrado apresentada na Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. São Paulo: FEA/USP, 2001.

DAMODARAM, Aswath. **A face oculta da avaliação**. São Paulo: Makron Books, 2002.

D'AVENI, Richard A. **Hipercompetição: estratégias para dominar a dinâmica do mercado**. Rio de Janeiro: Campus, 1995.

DRUCKER, Peter. **Management: Talks, responsibilities and practices**. New York: Harper & Row, 1973.

EHRBAR, Al. **EVA: valor econômico agregado: a verdadeira chave para a criação de riqueza**. (trad. Bazán Tecnologia e Linguística). Rio de Janeiro: Qualitymark Ed., 1999.

Experiências de governança corporativa. **Harvard Business Review**. Rio de Janeiro: Campus, 2001.

FIGUEIREDO, Sandra. **Controladoria: teoria e prática**. São Paulo: Atlas, 1992.

FISCHMANN, Adalberto Américo. **Planejamento estratégico na prática**. 2° ed. São Paulo: Atlas, 1991.

FISHER, W. D. & DAVIES, G. S. An approach to assessing environmental impacts. **Journal of environmental management**. p.207 - 227. 1993.

FLEURIET, Michel; KEHDY, Ricardo; BLANC, Georges. **A dinâmica financeira das empresas brasileiras: um novo método de análise, orçamento e planejamento financeiro**. Belo Horizonte: Fundação Dom Cabral, 1980.

FREIRE, Adriano. **Estratégia: sucesso em Portugal**. Lisboa/São Paulo: Verbo, 1998.

GAJ, Luis. **Administração estratégica**. 2° ed . São Paulo: Ática, 1993.

\_\_\_\_\_, Luis. **Tornando a administração estratégica possível**. São Paulo: McGraw-Hill, 1990.

GHEMAWAT, Pankaj. **A estratégia e o cenário dos negócios: textos e casos**. Porto Alegre: Bookman, 2000.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de Administração Financeira**. 7 ed. São Paulo: Harbra, 1997.

GOOLD, Michael; CAMPBELL Andrew. As melhores maneiras de formular estratégias. In: MONTGOMERY, Cynthia A.; PORTER, Michael E (Org.). **Estratégia: a busca da vantagem competitiva**. Rio de Janeiro : Campus, 1998.

GROPPELLI, A . A.; NIKBAKHT, Ehsan. **Administração financeira**. São Paulo: Saraiva, 1998.

HENDERSON, Bruce D. As origens da estratégia. In: MONTGOMERY, Cynthia A.; PORTER, Michael E. (Org.). **Estratégia: a busca da vantagem competitiva**. Rio de Janeiro Campus, 1998.

HOJI, Masakazu. **Administração financeira: uma abordagem prática: matemática financeira aplicada, estratégias financeiras, análise, planejamento e controle financeiro**. São Paulo: Atlas, 1999.

<http://anefac.com.br>

<http://bovespa.com.br>

<http://cvm.gov.br/>.

<http://economica.com.br>

<http://hbspalerts.harvard.edu/>. After September 11<sup>th</sup>. The Heightened role of cost & performance management, fev/2002.

<http://hbspalerts.harvard.edu/>. BSC applications integration: the need for interoperability standards, fev/2002.

IMPARATO, Nicholas. **A Grande Virada: inovação e escolha estratégica em uma era de transição**. Rio de Janeiro: Campus, 1997.

JENSEN, Michael C. Value maximization and the corporate objective function. Work paper. **Harvard Business School**. jan,2000.

JOHNSON, H. Thomas. Kaplan, Robert S. Relevance Lost: the rise and fall of management accounting. **Harvard Business School Press**, Boston, Massachusetts, 1987.

KAPLAN, Robert S.; NORTON, David P. **A Estratégia em Ação: Balanced Scorecard**; tradução Luiz Euclides Trindade Frazão Filho. Rio de Janeiro: Campus, 1997.

\_\_\_\_\_, Robert S. Norton, David P. **Organização orientada para a estratégia: como as empresas que adotam o balanced scorecard prosperam no novo ambiente de negócios**. Rio de Janeiro: Campus, 2000.

\_\_\_\_\_, Robert S.; NORTON, David P. **Putting the Balanced Scorecard to Work**. **Harvard Business Review**. Boston, 2000.

\_\_\_\_\_, Robert S.; NORTON, David P. The Balanced Scorecard – Measures That Drive Performance. **Harvard Business Review**. Boston, jan-feb, 1992.

\_\_\_\_\_, Robert S.; NORTON, David P. Using The Balanced Scorecard as a Strategic Management System. **Harvard Business Review**. Boston, jan-feb, 1996.

\_\_\_\_\_, Robert S.; NORTON, David P. Focusing Your Organizations on Strategy – With the Balanced Scorecard. **Harvard Business Review**. Boston, 2000.

KATO, Jerry M. **Estratégia competitiva e avaliação de desempenho aplicados a uma empresa de previdência privada no Brasil**. Dissertação de mestrado defendida no departamento de Engenharia da Produção da Universidade Federal de Santa Catarina: Florianópolis, 2000.

KIMURA, Herbert. **Apostila de curso sobre balanced scorecard**. 2002.

KIYAN, Fábio M. **Proposta para desenvolvimento de indicadores de desempenho como suporte estratégico**. Dissertação de mestrado apresentada no programa de pós-graduação em Engenharia da Produção da Universidade Federal de São Carlos. 2001.

KOTLER, Philip. **Administração de marketing: análise, planejamento, implementação e controle**. 4° ed. São Paulo: Atlas, 1994.

\_\_\_\_\_, Philip. **Marketing para o século XXI: como criar, conquistar e dominar mercados**. São Paulo: Futura, 1999.

\_\_\_\_\_, Philip. **Marketing para organizações que não visam o lucro**. São Paulo: Atlas, 1984.

LEVY, Alberto R. **Estratégia em Ação**. São Paulo: Atlas, 1986.

LEAL, Ricardo P. C.; COSTA JR. Newton; LEMGRUBER Eduardo F. (Organizadores). **Finanças Corporativas**. São Paulo: Atlas, 2001.

LYWOTZKY, Adrian J.; MORRISON, David J. **A estratégia focada no lucro: Profit zone: desvendando os segredos da lucratividade**. Rio de Janeiro: Campus, 1998.

MACEDO-SOARES, T. Diana L.V.A. de; RATTON, Cláudio A. Medição de desempenho e estratégias orientadas para o cliente: resultados de uma pesquisa de empresas líderes no Brasil. **Revista de Administração de Empresas da Fundação Getulio Vargas – RAE**, São Paulo, n.4, v.39, p.46-59, out./dez. 1999.

MARION, José Carlos. **Contabilidade empresarial**. São Paulo: Atlas, 1993.

MARTINS, Eliseu (organizador). **Avaliação de empresas: da mensuração contábil à econômica**. São Paulo: Atlas, 2001.

MATOS, Francisco Gomes de. **Estratégia de empresa**. São Paulo: Makron Books, 1993.

Medindo o desempenho empresarial. **Harvard Business Review**. Rio de Janeiro: Campus, 2000.

MINTZBERG, Henry. **The strategy process: concepts, contexts, and cases**. 3rd ed. New Jersey, USA: Prentice Hall, 1996.

MONTGOMERY, Cynthia A.; PORTER, Michael E. (Org.) **Estratégia: a busca da vantagem competitiva**. Rio de Janeiro : Campus, 1998.

OLIVEIRA, Djalma de Pinho Rebouças de. **Estratégia empresarial: uma abordagem empreendedora**. 2º ed. São Paulo: Atlas, 1991.

\_\_\_\_\_, Djalma de Pinho Rebouças de. **Planejamento estratégico: conceitos, metodologia e práticas**. 5º ed. São Paulo: Atlas, 1991.

OLVE, Nils-Göran. **Condutores da performance: um guia prático para o uso do balanced scorecard**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2001.

PACHECO, Vicente. **Contabilidade de recursos humanos**. dissertação de mestrado apresentado no Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis da Universidade de São Paulo, 1999.

PAGNONCELLI, Dernizo. **Sucesso empresarial planejado**. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1992.

PEREIRA, Marco A. **Balanced Scorecard: conceito e estrutura**. Site da Associação Nacional de Executivos Financeiros – anefac. <http://www.anefac.com.br>

PERRY, Lee Tom. **Estratégia ofensiva: indo além da vantagem competitiva**. São Paulo: Makron Books, 1993.

POPCORN, Faith. **O relatório Popcorn: centenas de idéias de novos produtos, empreendimentos e novos mercados**. Rio de Janeiro. Campus, 1993.

PORTER, Michael E. **Estratégia competitiva: técnicas para análise de indústrias e da concorrência**. 9º ed. Rio de Janeiro: Campus, 1991.

\_\_\_\_\_, Michael E. **Vantagem competitiva: criando e sustentando um desempenho superior**. Rio de Janeiro: Campus, 1992.

PRAHALAD, C. K, HAMEL, Gary. The core competence of the corporations. **Harvard Business Review**, may/june, 1990, p. 79 - 91.

\_\_\_\_\_, C. K. Em busca do novo. **HSM Management**, São Paulo, n.7, ano 2, p. 6-12, mar./abr. 1998.

QUINN, J.B. Technological Forecasting. **Harvard Business Review**, mar/apr. 1967. p.90.

RAPPAPORT, Alfred. Selecionando estratégias que criam valor para os acionistas. In: MONTGOMERY, Cynthia A.; PORTER, Michael E. (Org.).

**Estratégia:** a busca da vantagem competitiva. (Trad. Bazán Tecnologia e Lingüística). Rio de Janeiro Campus, 1998.

RASOTO, Armando. **Análise e Planejamento Financeiro no Ambiente Empresarial Através de um Modelo Informatizado: Software Ar-Financial.** Dissertação de mestrado defendida no departamento de Engenharia da Produção da Universidade Federal de Santa Catarina: Florianópolis, 2001.

REA, Peter. **Strategic Planning.** A practical guide. New York: John Wiley & Sons, Inc, 1997.

REVISTA EXAME. Sua empresa cria ou destrói riqueza?. **Revista Exame**, 9 de setembro de 1998.

REVISTA EXAME. Quanto vale a coca? E a Nike? E a ...?. **Revista Exame**, 20 de maio de 1998.

RICHERS, Raimar. Um passeio pelo futuro. **Revista de Administração de Empresas da Fundação Getulio Vargas - RAE Light.** V2. nº 6.

RIES, AL. **Marketing de Guerra.** São Paulo: McGraw Hill, 1986.

ROCHA, Douglas José Alexandria. **Desenvolvimento do Balanced Scorecard para instituição de ensino superior privada – estudo de caso da unidade de negócios 4 da universidade gama.** Dissertação de mestrado do Programa de pós-graduação em Engenharia da Produção da Universidade Federal de Santa Catarina, maio/2000.

ROMÃO, Maurício F. A. **Uma visão de capital de giro e da geração e necessidade de caixa.** 1992. Dissertação (Mestrado em Administração) – Escola de Administração de Empresas de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo.

ROSS, Stephen A; WESTERFIELD, Randolph W.; JAFFE, Jeffrey F. **Administração financeira: corporate finance.** São Paulo: Atlas, 1995.

SANDRONI, Paulo. **Dicionário de administração e finanças.** São Paulo: Best Seller, 1996.

SAURIN, Valter. MUSSI, Clarissa C. CORDIOLI, Luiz A. **Estudo comparativo do desempenho econômico das empresas estatais privatizadas com base no MVA e no EVA.** Universidade Federal de Santa Catarina, 2000.

SCHRICKEL, Wolfgang Kurt. **Demonstrações financeiras : abrindo a caixa preta: como interpretar balanços para a concessão de empréstimos.** São Paulo: Atlas, 1997.

SILVA, José Pereira da. **Análise Financeira das empresas.** 5 ed. São Paulo: Atlas, 2001.

STRICKLAND. A.J. **Cases in strategic management.** 4th ed. Boston, USA: Irwin, 1992.

SUSSLAND, Willy A. Creating business value through intangibles. **The Journal of Business Strategy**, Boston/USA. Nov/Dec, 2001.

SVEIBY, Karl Erik. **A nova riqueza das organizações**; tradução de Luiz Euclides Trindade Frazão Filho. – Rio de Janeiro: Campus, 1998.

TAVARES, Mauro C. **Gestão Estratégica**. São Paulo: Atlas, 2000.

TRACY, John A. **Finanças: idéias inovadoras e dicas que realmente funcionam**. Rio de Janeiro: Campus, 2000.

TORRES, Norberto A. **Competitividade empresarial com a tecnologia de informação**. São Paulo: Makron Books, 1995.

VASCONCELOS, Paulo Filho. **Planejamento estratégico**: formulação, implantação e controle. Rio de Janeiro: Livros Técnicos e Científicos Editora S/A, 1982.

WRIGHT Peter L.; KROLL, Mark J.; PARNELL, John. **Administração estratégica**: conceitos. São Paulo: Atlas, 2000.

YOSHITAKE, Mariano. **Gestão de tesouraria: controle e análise de transações financeiras em moeda forte**. São Paulo: Atlas, 1997.

ZACARELLI, Sérgio B. A moderna estratégia nas empresas e o velho planejamento estratégico. **Revista de Administração de Empresas – RAE light** EAESP/FGV, São Paulo, n.5, v.2, p.23, mar./abr. 1995.

ZYLBERSZTAJN, Décio. **Estudos de casos em agribusiness**: o processo de tomada de decisões nas empresas brasileiras. Porto Alegre: Ortiz, 1993.

## **ANEXOS**

**ANEXO I - PRÁTICAS DE BOA GOVERNANÇA CORPORATIVA**

# **RECOMENDAÇÕES DA CVM SOBRE GOVERNANÇA CORPORATIVA**

**Junho de 2002**

*Esta cartilha contém recomendações da Comissão de Valores Mobiliários – CVM relativas a boas práticas de governança corporativa. A adoção de tais práticas comumente significa a utilização de padrões de conduta superiores aos exigidos pela lei, ou pela regulamentação da própria CVM. Por isto, esta cartilha não constitui uma norma cujo descumprimento seja passível de punição pela CVM.*

*Sem prejuízo do que acima se afirmou, a CVM exigirá brevemente a inclusão nas informações anuais das companhias abertas de indicação do nível de adesão às práticas aqui recomendadas, na forma “pratique ou explique”, isto é, ao não adotar uma recomendação, a companhia poderá explicar suas razões.*

## INTRODUÇÃO

Governança corporativa é o conjunto de práticas que tem por finalidade otimizar o desempenho de uma companhia ao proteger todas as partes interessadas, tais como investidores, empregados e credores, facilitando o acesso ao capital. A análise das práticas de governança corporativa aplicada ao mercado de capitais envolve, principalmente: transparência, equidade de tratamento dos acionistas e prestação de contas.

Para os investidores, a análise das práticas de governança auxilia na decisão de investimento, pois a governança determina o nível e as formas de atuação que estes podem ter na companhia, possibilitando-lhes exercer influência no desempenho da mesma. O objetivo é o aumento do valor da companhia, pois boas práticas de governança corporativa repercutem na redução de seu custo de capital, o que aumenta a viabilidade do mercado de capitais como alternativa de capitalização.

Quando investidores financiam companhias, eles sujeitam-se ao risco de apropriação indevida, por parte de acionistas controladores ou de administradores da companhia, de parcela do lucro do seu investimento. A adoção de boas práticas de governança corporativa constitui, também, um conjunto de mecanismos através dos quais investidores, incluindo controladores, se protegem contra desvios de ativos por indivíduos que têm poder de influenciar ou tomar decisões em nome da companhia.

Companhias com um sistema de governança que proteja todos os seus investidores tendem a ser mais valorizadas, porque os investidores reconhecem que o retorno dos investimentos será usufruído igualmente por todos.

Com a publicação desta cartilha, a CVM busca estimular o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro por meio da divulgação de práticas de boa governança corporativa. Seu objetivo é orientar nas questões que podem influenciar significativamente a relação entre administradores, conselheiros, auditores independentes, acionistas controladores e acionistas minoritários. A CVM ressalta que esta cartilha não pretende esgotar o assunto, e, portanto, entende que as companhias podem e devem ir além das recomendações aqui incluídas. Para a elaboração desta cartilha, utilizou-se a experiência de 25 anos de CVM e analisou-se a experiência de diversos países, além de relatórios de pesquisas e códigos de governança nacionais e internacionais.

A CVM procurou adaptar alguns conceitos de governança corporativa internacional às características próprias da realidade brasileira, notadamente a predominância de companhias com controle definido. Cabe ressaltar que alguns conceitos importantes de governança corporativa já fazem parte da estrutura legal no Brasil, razão pela qual não se faz referência a eles.

## **I. TRANSPARÊNCIA: ASSEMBLÉIAS, ESTRUTURA ACIONÁRIA E GRUPO DE CONTROLE**

### Forma da Convocação e Pauta da Assembléias Gerais de Acionistas

I.1 As assembléias gerais devem ser realizadas em data e hora que não dificultem o acesso dos acionistas. O edital de convocação de assembléias gerais deve conter descrição precisa dos assuntos a serem tratados. O conselho deve incluir na pauta matérias relevantes e oportunas sugeridas por acionistas minoritários, independentemente do percentual exigido por lei para convocação de assembléias geral de acionistas.

É recomendável que a assembléia geral ordinária realize-se na data mais próxima possível ao fim do exercício fiscal a que ela se refere. As recomendações visam facilitar a participação de acionistas no conclave, assegurar a perfeita informação dos acionistas sobre os assuntos a serem tratados em assembléia e permitir que o maior número possível de assuntos de interesse da companhia seja submetido à assembléia geral, evitando convocação de novas assembléias.

#### **Prazo de Convocação de Assembléias Gerais**

I.2 Quando os assuntos objeto da pauta forem complexos, a companhia deve convocar a assembléia com antecedência mínima de 30 dias. Companhias com programas de certificado de depósito de valores mobiliários no exterior, como *ADR-American Depositary Receipt* e *GDR-Global Depositary Receipt* (aqui definidos como “DR”), representativos de ações ordinárias ou de ações preferenciais que detenham direito de voto em determinadas matérias, devem convocar a assembléia com antecedência mínima de 40 dias.

A primeira recomendação visa tornar desnecessário o pleito dos acionistas minoritários à CVM, como previsto em lei, para prorrogação do prazo de convocação em casos de matérias complexas, poupando a companhia e seus acionistas desse desgaste. A recomendação para companhias com programas de DR visa permitir a maior participação em assembleias gerais dos detentores de DRs, considerando as dificuldades operacionais inerentes ao exercício do direito de voto por tais acionistas.

#### Acordos de Acionistas

I.3 A companhia deve tornar plenamente acessíveis a todos os acionistas quaisquer acordos de seus acionistas de que tenha conhecimento, bem como aqueles em que a companhia seja interveniente.

A recomendação visa enfatizar que o conhecimento do acordo de acionistas, assim como do estatuto social, é fundamental para que o acionista faça uma perfeita avaliação dos seus direitos e do funcionamento da sociedade.

#### Relação de Acionistas

I.4 A companhia deve adotar e dar publicidade a procedimento padrão que facilite ao acionista obter a relação dos acionistas com suas respectivas quantidades de ações, e, no caso de acionista detentor de pelo menos 0,5% (meio por cento) de seu capital social, de seus endereços para correspondência.

A lei já prevê hipóteses de obtenção da relação de acionistas e de suas quantidades de ações, mas a experiência revela que muitos acionistas encontram dificuldades práticas no momento de obter tais listas. A padronização de procedimentos visa simplificar o acesso periódico à lista. Além disto, para facilitar seu uso, a lista deve também ser entregue em meio eletrônico de padrão comum no mercado.

A facilidade na obtenção desta lista é importante, pois a lei estabelece percentuais mínimos sobre o capital para a efetivação de alguns atos societários relevantes (instalação de conselho fiscal, convocação de assembleia, prestação de informações na assembleia e outros), e o acesso às listas facilita a organização dos acionistas.

Os endereços para correspondência poderão ser endereços eletrônicos. Caso o acionista deseje e arque com os custos, pode pedir ao agente escritural que envie em seu nome correspondência a todos os acionistas.

### Processo de Votação

I.5 O estatuto deve regular com clareza as exigências necessárias para voto e representação de acionistas em assembleias, tendo como objetivo facilitar a participação e votação.

A companhia deve adotar, na fiscalização da regularidade documental da representação do acionista, o princípio da boa-fé, presumindo verdadeiras as declarações que lhe forem feitas. Nenhuma irregularidade formal, por exemplo, a apresentação de documentos por cópia, ou falta de autenticação de cópias ou reconhecimento de firma, deve ser motivo para impedimento do voto.

## **II. ESTRUTURA E RESPONSABILIDADE DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO**

### Função, Composição e Mandato do Conselho de Administração

II.1 O conselho de administração deve atuar de forma a proteger o patrimônio da companhia, perseguir a consecução de seu objeto social e orientar a diretoria a fim de maximizar o retorno do investimento, agregando valor ao empreendimento. O conselho de administração deve ter de cinco a nove membros tecnicamente qualificados, com pelo menos dois membros com experiência em finanças e responsabilidade de acompanhar mais detalhadamente as práticas contábeis adotadas. O conselho deve ter o maior número possível de membros independentes da administração da companhia. Para companhias com controle compartilhado, pode se justificar um número superior a nove membros. O mandato de todos os

conselheiros deve ser unificado, com prazo de gestão de um ano, permitida a reeleição.

A recomendação sobre o número de membros leva em conta que o conselho de administração deve ser grande o suficiente para assegurar ampla representatividade, e não tão grande que prejudique a eficiência. Mandatos unificados facilitam a representação de acionistas minoritários no conselho.

#### Funcionamento e Comitês do Conselho de Administração

II.2 O conselho deve adotar um regimento com procedimentos sobre suas atribuições e periodicidade mínima das reuniões, além de dispor sobre comitês especializados para analisar certas questões em profundidade, notadamente relacionamento com o auditor e operações entre partes relacionadas. O conselho de administração deve fazer anualmente uma avaliação formal do desempenho do executivo principal. Os conselheiros devem receber os materiais para suas reuniões com antecedência compatível com o grau de complexidade da matéria.

O regimento do conselho também deve incluir disposições sobre método de convocação de reuniões, direitos e deveres dos conselheiros, relacionamento com a diretoria e procedimentos para solicitação de informações por conselheiros. O conselho deve ser autorizado a solicitar a contratação de especialistas externos para auxílio em decisões, quando considerar necessário. O estatuto deve autorizar qualquer membro do conselho a convocar reuniões em caso de necessidade, quando o conselheiro que é encarregado não o faz.

Os comitês especializados devem ser compostos por alguns membros do conselho de administração para estudar seus assuntos e preparar propostas, as quais deverão ser submetidas à deliberação do conselho de administração.

#### Participação de Preferencialistas no Conselho de Administração

II.3 A companhia deve permitir imediatamente que os acionistas detentores de ações preferenciais elejam um membro do conselho de administração, por indicação e escolha próprias.

Embora até 2006 a Lei de S.A. estabeleça que os acionistas preferencialistas podem escolher um membro do conselho de administração a partir de lista tríplice elaborada pelo controlador, entende-se que tal tutela não se justifica, à luz das melhores práticas de governança corporativa, e, por isto, a companhia deve incluir em seu estatuto regra que assegure desde já aos acionistas titulares de ações preferenciais que não integrem o grupo de controle o direito de indicar e eleger livremente um membro e seu suplente para o conselho de administração.

Presidente do Conselho de Administração e Presidente da Diretoria

II.4 Os cargos de presidente do conselho de administração e presidente da diretoria (executivo principal) devem ser exercidos por pessoas diferentes.

O conselho de administração fiscaliza a gestão dos diretores. Por conseguinte, para evitar conflitos de interesses, o presidente do conselho de administração não deve ser também presidente da diretoria ou seu executivo principal.

### **III. PROTEÇÃO A ACIONISTAS MINORITÁRIOS**

Decisões Relevantes

III.1 As decisões de alta relevância devem ser deliberadas pela maioria do capital social, cabendo a cada ação um voto, independente de classe ou espécie. Dentre as decisões de maior importância, destacam-se: (1) aprovação de laudo de avaliação de bens que serão incorporados ao capital social; (2) alteração do objeto social; (3) redução do dividendo obrigatório; (4) fusão, cisão ou incorporação; e (5) transações relevantes com partes relacionadas.

Em certas matérias, dentre as quais as citadas, a restrição de direito de voto que houver sido imposta às ações preferenciais não deve subsistir, pois, dada a relevância das decisões, seu impacto nos direitos dos acionistas dar-se-á sem distinção. Em transações relevantes com partes relacionadas, as partes interessadas não poderão votar.

*Tag-along* para Companhias Constituídas antes da Entrada em Vigor da Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001

III.2 A alienação de ações representativas do controle da companhia somente deve ser contratada sob a condição de que o adquirente realize oferta pública de aquisição de todas as demais ações da companhia pelo mesmo preço, independente de espécie ou classe.

De acordo com a lei, o adquirente é obrigado a fazer oferta pública de aquisição das ações ordinárias não integrantes do bloco de controle por, no mínimo, 80% do preço pago por cada ação de controle. Segundo as boas práticas de governança corporativa, o adquirente deve dar tratamento igual a todas as classes ou espécies de ações. Portanto, o preço ofertado aos acionistas ordinários minoritários deve se estender a todas as demais ações da companhia, independente de espécie ou classe.

*Tag-along* para Companhias Constituídas Após a Entrada em Vigor da Lei nº 10.303/2001

III.3 Para companhias constituídas após a entrada em vigor da Lei nº 10.303/2001, o adquirente deve oferecer o mesmo preço pago pelas ações de controle a todas as classes ou espécies de ações.

O objetivo é que companhias novas se constituam de forma a superar a recomendação III.2, garantindo tratamento igual a todos os acionistas na troca de controle, sejam eles minoritários ou controladores, independente de espécie ou classe.

#### Transações Entre Partes Relacionadas

III.4 O conselho de administração deve se certificar de que as transações entre partes relacionadas estão claramente refletidas nas demonstrações financeiras e foram feitas por escrito e em condições de mercado. O estatuto da companhia deve proibir contratos de prestação de serviços por partes relacionadas com remuneração

baseada em faturamento/receita e, a princípio, contratos de mútuo com o controlador ou partes relacionadas.

Independentemente das cautelas ordinariamente adotadas para que a prova de contratos celebrados seja feita da melhor forma possível, é imperativo que se dê a devida transparência aos contratos entre partes relacionadas, de forma a facultar aos acionistas o exercício do direito essencial de fiscalização e acompanhamento dos atos de gestão da companhia, sem prejuízo do dever de promover sua ampla divulgação ao mercado, quando a contratação configure fato relevante ou quando da divulgação das demonstrações financeiras.

Contratos entre partes relacionadas devem ser formalizados por escrito, detalhando-se as suas características principais (direitos, responsabilidades, qualidade, preços, encargos, prazos, indicativos de comutatividade, etc.). Nas assembleias para discutir tais contratos, caso os acionistas minoritários julguem necessário, poderão pedir um parecer a uma entidade independente, a ser pago pela companhia.

Em regra, contratos de mútuo entre a companhia e partes relacionadas devem ser proibidos. A companhia não deve conceder créditos em favor de partes relacionadas, pois freqüentemente estes não são concedidos em condições de mercado. Já que a lei exige que tais contratos sejam celebrados em condições de mercado (prazo, taxa e garantias), se a parte relacionada busca crédito, deve fazê-lo com terceiros, e não por intermédio da companhia.

Contratos de prestação de serviços entre a companhia e o controlador ou partes relacionadas devem estar alinhados com os interesses de todos os acionistas da companhia. Em especial, tais contratos não deverão ser baseados em faturamento/receita, pois parte da remuneração do controlador ou da parte relacionada independerá do desempenho operacional da companhia.

#### Direito A Voto Para Ações Preferenciais No Não Pagamento De Dividendos

III.5 O estatuto da companhia deverá determinar que, se a assembleia geral não deliberar pelo pagamento dos dividendos fixos ou mínimos às ações preferenciais ou a companhia não pagá-los no prazo permitido por lei, tais ações adquirirão

imediatamente o direito a voto. Se a companhia não pagar dividendos por 3 anos, todas as ações preferenciais adquirirão direito de voto.

As companhias em que existam ações preferenciais com dividendo fixo ou mínimo deverão conferir imediatamente direito de voto se não forem pagos os dividendos devidos e quaisquer ações preferenciais que não recebam dividendos por 3 anos adquirirão direito de voto.

#### Arbitragem Para Questões Societárias

III.6 O estatuto da companhia deve estabelecer que as divergências entre acionistas e companhia ou entre acionistas controladores e acionistas minoritários serão solucionadas por arbitragem.

A adoção da arbitragem visa acelerar a solução de impasses, sem prejuízo da qualidade do julgamento. A eficácia de uma tal disposição estatutária depende de que sejam escolhidas câmaras arbitrais cujos membros tenham reconhecida capacidade em matérias societárias.

#### Proporção de Ações Ordinárias e Preferenciais

III.7 As companhias abertas constituídas antes da entrada em vigor da Lei nº 10.303/2001 não devem elevar a proporção de ações preferenciais acima do limite de 50%, que foi estabelecido pela referida lei para novas companhias abertas. Companhias que já tenham mais de 50% de seu capital representado por ações preferenciais não devem emitir novas ações dessa espécie.

O objetivo é estimular que as companhias tenham cada vez mais o capital composto por ações com direito a voto.

## **IV. AUDITORIA E DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS**

### Discussão e Análise da Administração

IV.1 Trimestralmente, em conjunto com as demonstrações financeiras, a companhia deve divulgar relatório preparado pela administração com a discussão e análise dos fatores que influenciaram preponderantemente o resultado, indicando os principais fatores de risco a que está sujeita a companhia, internos e externos.

O relatório de discussão e análise da administração deve explicar mudanças expressivas na demonstração de resultados e no balanço. Os acontecimentos relevantes do período coberto devem ser comentados, tanto do ponto de vista contábil-financeiro, como do ponto de vista estratégico. A companhia também deve orientar o acionista quanto às perspectivas de seu ambiente de negócios e detalhar a política adotada pela administração para criar valor para seus acionistas. A descrição dos fatores de risco deve incluir fatores internos da companhia, fatores da concorrência e ambiente de negócios e fatores macroeconômicos de suas áreas e regiões de atuação.

### Composição e Funcionamento do Conselho Fiscal

IV.2 O conselho fiscal deve ser composto por, no mínimo, três e, no máximo, cinco membros. Os titulares de ações preferenciais e os titulares de ações ordinárias, excluído o controlador, terão direito de eleger igual número de membros eleitos pelo controlador. O controlador deve renunciar ao direito de eleger sozinho o último membro (terceiro ou quinto membro), o qual deverá ser eleito pela maioria do capital social, em assembléia na qual a cada ação corresponda um voto, independente de sua espécie ou classe, incluindo as ações do controlador. O conselho fiscal deve adotar um regimento com procedimentos sobre suas atribuições, com foco no relacionamento com o auditor, e que não limite a atuação individual de nenhum conselheiro.

Segundo os princípios da boa governança corporativa, a maioria do conselho fiscal não deve ser eleita pelo acionista controlador. Além disto, visando à eficácia da

atuação do próprio órgão, o regimento deve incluir disposições sobre periodicidade e método de convocação de reuniões do conselho fiscal, disponibilização antecipada de materiais a serem discutidos, direitos e deveres dos conselheiros, relacionamento com a administração e auditores e procedimentos para solicitação de informações. O conselho fiscal também deve se reunir quando requerido de forma fundamentada por representante dos minoritários. O conselho de administração deve prover meios adequados para o bom funcionamento do conselho fiscal, como convocação e local das reuniões, elaboração de agenda e assistência aos pedidos de informações dos conselheiros fiscais.

#### Relacionamento com Auditor Independente

IV.3 Um comitê de auditoria, composto por membros do conselho de administração com experiência em finanças e incluindo pelo menos um conselheiro que represente os minoritários, deve supervisionar o relacionamento com o auditor. Como parte da análise das demonstrações da companhia, o conselho fiscal e o comitê de auditoria devem se reunir regular e separadamente com os auditores sem a presença da diretoria.

Esta recomendação tem por finalidade a disseminação e discussão detalhada das demonstrações financeiras da companhia por agentes capazes de analisá-las e propor ao conselho de administração as alterações que se façam necessárias para que reflitam mais adequadamente a situação financeira, econômica e patrimonial da companhia. Naturalmente, caso um executivo da companhia seja membro do conselho de administração, este não deve ser membro do comitê de auditoria. Qualquer membro do comitê de auditoria pode solicitar reunião individual com diretor ou auditor, quando achar necessário.

#### Auditoria

IV.4 O conselho de administração deve proibir ou restringir a contratação do auditor da companhia para outros serviços que possam dar origem a conflitos de interesse. Quando permitir a contratação do auditor para outros serviços, o conselho de

administração deve, no mínimo, estabelecer para quais outros serviços o auditor pode ser contratado, e que proporção máxima anual tais serviços prestados pelo auditor poderá representar em relação ao custo de auditoria.<sup>9</sup>

As práticas de boa governança recomendam a completa independência dos auditores como requisito da qualidade de sua atuação. A restrição à prestação de outros serviços visa evitar a perda dessa independência, ao longo do tempo.

#### Acesso a Informações

IV.5 A companhia deve disponibilizar informações a pedido de qualquer membro do conselho fiscal, sem limitações relativas a exercícios anteriores, desde que tais informações tenham relação com questões atuais em análise, e a informações de sociedades controladas ou coligadas, desde que não viole o sigilo imposto por lei.

A capacidade de fiscalização do conselheiro fiscal deve ser a mais ampla possível, em virtude inclusive das responsabilidades que a lei lhe impõe, em caso de má conduta. Desde que possam influenciar os números fiscalizados, todos os documentos e informações sobre os quais não recaia dever legal de sigilo devem ser disponibilizados.

#### Informações Contábeis

IV.6 A companhia deve adotar, além dos princípios de contabilidade em vigor no Brasil, normas internacionais de contabilidade promulgadas pelo *International Accounting Standards Board (IASB)* ou utilizadas nos Estados Unidos da América (*United States Generally Accepted Accounting Principles-US GAAP*), atestados por auditor independente.

Os principais mercados estão caminhando para um padrão internacional de contabilidade que facilite aos investidores analisar o desempenho da companhia e

---

<sup>9</sup> A Instrução nº 308 da CVM já dispõe sobre certos assuntos tratados no item IV.4-Auditoria, mas no momento da publicação desta cartilha esta Instrução está parcialmente suspensa por liminar.

compará-lo com seus pares. Os países da União Européia vão adotar as normas da *IASB* até 2005, e a Organização Internacional das Comissões de Valores (*IOSCO*), em sua reunião de 2002, recomendou que todos os seus membros cooperassem para que suas normas contábeis convergissem em direção a este padrão contábil.

Empresas de pequeno porte, para as quais o custo de produzir as demonstrações em padrões internacionais seja elevado, devem ao menos incluir uma demonstração de fluxo de caixa. Transações relevantes que não são obrigatoriamente incluídas nas demonstrações financeiras (*“off balance-sheet transactions”*) devem ser detalhadas nas notas explicativas.

#### Recomendações dos Auditores

IV.7 O documento de recomendações dos auditores deve ser revisado por todos os membros do conselho de administração e do conselho fiscal.

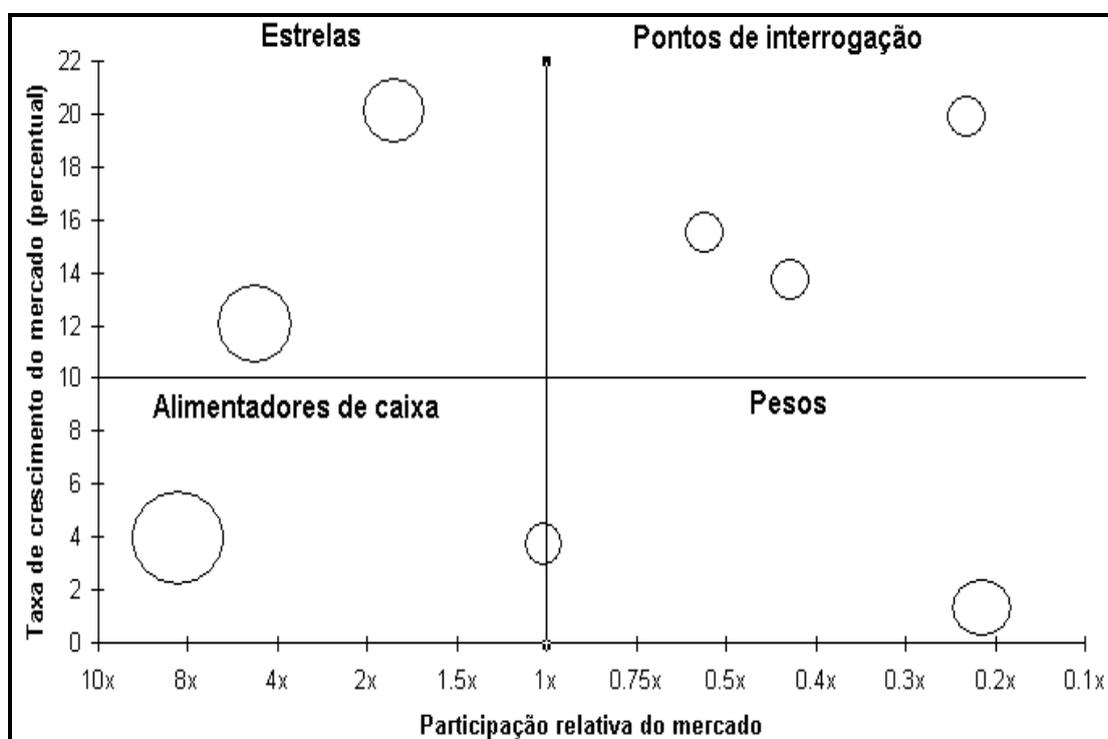
Esta recomendação leva em conta o fato de que, freqüentemente, os auditores, além de elaborarem seu parecer, apresentam à administração da companhia uma lista de recomendações incluindo procedimentos que melhorariam a qualidade das demonstrações financeiras ou das próprias rotinas da companhia. Tal documento deve ser apresentado ao conselho de administração, e ao conselho fiscal, visando à discussão e adoção, se for o caso, das medidas propostas.

## ANEXO II - ANÁLISE BASEADA NA MATRIZ BCG

A primeira abordagem da estratégia de negócios corresponde, de acordo com Wright (2000, p. 166), à *análise da matriz de crescimento BCG*, desenvolvida em 1967 pelo *Boston Consulting Group*. A idéia central desta matriz é relacionar os vários negócios da empresa, conforme sua participação relativa no mercado e o crescimento do mercado. Desta forma, identificam-se os negócios, ou a linha de negócios, a linha de produtos que serve como geradora de caixa para a empresa, e até mesmo aquela linha de negócios que deverá ser desativada, por estar consumindo recursos da empresa.

As quatro células apresentadas na matriz BCG significam as possíveis combinações de participação no mercado e do crescimento no mercado. As células representam tipos de negócios que compõem a carteira de negócios da empresa.

FIGURA 18 – ESTRUTURA DA MATRIZ BCG ORIGINAL (*BOSTON GROUP CONSULTING*)



Fonte: CERTO, Samuel C.; PETER, J. Paul. 469p.

As células são identificadas da seguinte forma:

**PONTOS DE INTERROGAÇÃO:** são os negócios da companhia, ou os produtos da empresa que opera num mercado de altas taxas de crescimento, mas com baixa participação relativa. Esta linha de negócios, ou de produtos, pode apresentar no futuro resultados satisfatórios para a organização, uma vez que o mercado está em franco crescimento. Porém, como a empresa possui baixa participação neste mercado, esta linha de negócio pode, também, transformar-se em uma linha não-rentável para a empresa. Para que ela seja viável, a empresa deverá investir muito no negócio, para talvez aumentar sua participação no mercado, ou, ao menos, seguir os mesmos passos do líder de mercado, para não diminuir ainda mais sua participação relativa. Para negócios classificados nesta célula, a empresa deverá decidir se investe, para proporcionar o crescimento no mercado ou se desinveste, para deixar de consumir recursos, optando por uma estratégia geral de crescimento ou desinvestimento. Geralmente os produtos em fase de introdução, segundo Kotler (1996, p.77), são classificados nesta célula e demandam recursos para a continuidade no mercado.

**ESTRELAS:** são, em geral, linhas de negócios ou produtos que saem da condição de criança problema e se tornam bem-sucedidos. Um negócio estrela é o líder de mercado em rápido crescimento, mas que não gera necessariamente muito caixa. Para esta linha de negócios ou produto, a empresa deve continuar investindo grandes parcelas de recursos, a fim de enfrentar o ataque dos concorrentes, tornando-se usuária de caixa em vez de geradora. Isto ocorre porque o crescimento do mercado atrai novos investidores que, normalmente, possuem uma característica agressiva de ataque aos concorrentes, para poder ocupar o espaço deles. É claro que estes produtos não possuem elevado grau de risco de tornarem-se deficitários, como aqueles classificados como criança problema, e a tendência é de, com o tempo, a empresa deixar de ser usuária de caixa para transformar-se em geradora de caixa. Kotler (1994, p. 77) afirma que os produtos em fase de crescimento no mercado, geralmente, possuem tal característica, e a estratégia que melhor se adapta a este tipo de negócio é o de manutenção, isto é, aquela em que a empresa procura manter sua participação no mercado sem maiores gastos.

**ALIMENTADORAS DE CAIXA:** são aqueles negócios que atuam em mercado com taxas de crescimento pequeno, mas que possuem uma boa participação relativa

nesse mercado. Representam as linhas de negócios ou de produtos geradores de caixa para a empresa, uma vez que são negócios que demandam poucos recursos para sua manutenção. A organização usa estes tipos de negócios para poder financiar aqueles classificados como criança problema ou como produtos estrela. Para esta gama de negócios, aconselha-se usar a estratégia de colheita, isto é, explora-se ao máximo a capacidade deste negócio na geração de caixa para a empresa, principalmente no curto prazo. Conforme Kotler (1994, p. 77), os negócios classificados nesta célula são geralmente aqueles em fase de maturação, na determinação do ciclo de vida do produto. Aproveita-se a curva de experiência na sua produção e a utilização da estrutura de custos fixos para gerar mais recursos para a organização.

PESOS: são negócios que possuem participação fraca em mercados com baixo crescimento. São negócios ou produtos em fase de declínio, que geram baixos lucros ou até mesmo perdas para a empresa. Neste caso, a estratégia a ser adotada é a do desinvestimento, liquidando ou vendendo esta linha de negócios ou produtos.

Uma empresa que procura atingir a perpetuidade no mercado sempre deverá manter uma carteira de negócios ou uma carteira de linha de produtos com uma composição que conte com produtos estrela, em uma boa parcela, e com produtos alimentadores de caixa, duas linhas geradoras de recursos para que a empresa possa investir com segurança em produtos do tipo pontos de interrogação e, no futuro, estes produtos possam vir a se transformar em novos geradores de lucro para a empresa.

### ANEXO III - ANÁLISE BASEADA NO MODELO DE PORTER

Outra abordagem da estratégia de negócios é a *análise baseada no Modelo de Porter*. A formulação de estratégias empresariais envolve a tomada de decisão em nível de divisão ou de unidade de negócios, para tanto, pode ser utilizada a abordagem do modelo de Porter, já apresentado anteriormente no item 2.2.1.2. Com base na análise das cinco forças competitivas deste modelo (poder de barganha dos fornecedores, poder de barganha dos clientes, existência de produtos substitutos, ameaças de novos concorrentes e rivalidade do ramo), pode-se detectar três estratégias competitivas:

**Liderança global de custos:** a utilização desta estratégia significa a empresa utilizar-se de fortes forças competitivas advindas da boa utilização da sua capacidade produtiva e conseqüente redução dos custos de produção, proporcionados pela curva de experiência da empresa e pela utilização racional dos fatores de produção. Nesta estratégia, a empresa utiliza-se de sua estrutura de custos para buscar a liderança através da redução dos preços. A liderança global de custos só pode ser utilizada quando a empresa possui grande participação no mercado e, ainda, vale-se de outras vantagens, como acesso favorecido à matéria-prima ou aos canais de distribuição.

**Diferenciação:** as empresas que utilizam a estratégia de diferenciação oferecem produtos ou serviços diferenciados para todo o setor. Esta estratégia envolve a criação e comercialização de produtos exclusivos para o mercado de massa. A diferenciação pode ser conseguida através do posicionamento de marca, de fatores tecnológicos, de dispositivos únicos ou, até mesmo, através dos serviços aos clientes, sendo seu ponto-chave conseguir a vantagem competitiva, rapidamente percebida pelos consumidores. Essa estratégia proporciona um rápido crescimento nas receitas obtidas pela empresa, mas esta posição não se mantém, pois, constantemente, as diferenciações são imitadas pelos concorrentes e, na grande maioria dos casos, podem acrescentar aumentos nos custos e, se o volume de vendas não permanecer alto, podem advir mais perdas às empresas do que os retornos obtidos num primeiro momento.

**Enfoque:** segundo Certo (1993, p. 138), o enfoque consiste em uma estratégia de segmentar mercados e apelar somente para um ou alguns grupos de consumidores. A lógica desta estratégia é que, se uma empresa segmentar o mercado, poderá atendê-lo com maior objetividade e qualidade, proporcionando, desta forma, uma diferenciação que poderá ser significativamente sentida pelos consumidores finais. O enfoque pode ser feito em mercados geograficamente distintos, ou em faixas de renda, ou, ainda, em faixas etárias distintas. As empresas que se utilizam desta estratégia, normalmente, possuem pouca participação no mercado global, mas são líderes naquela faixa de mercado determinado. O maior risco desta estratégia é despertar o interesse do líder do mercado global naquele nicho de mercado e essa organização líder investir no mercado e facilmente desbancar a empresa.

Observa-se que todas as estratégias desenvolvidas por uma organização baseiam-se em fatos únicos. O primeiro fato a considerar-se é que é fundamental conhecer o ambiente em que a empresa atua, seja o macroambiente, seja o ambiente operacional, que contém os consumidores e concorrentes da organização. O segundo fato a ressaltar, é que as estratégias empresariais serão definidas com o firme propósito de satisfazer as necessidades do mercado e apresentar aos consumidores vantagens em relação aos concorrentes, com o intuito de se conquistar melhores posições no mercado.

É importante frisar que a formulação de estratégias não passa de adoção de postura organizacional, baseada na cultura da empresa, e corresponde, essencialmente, à aplicação de bom senso e criatividade no processo de busca de melhores ações para atingir os objetivos determinados pela empresa. Adotar a estratégia de liderança de custos será possível quando a empresa possuir estrutura financeira e operacional condizente para tal estratégia, caso contrário, a empresa poderá cair na própria armadilha. Entender este processo é algo inerente à capacidade de cada empresário, pois isso dependerá, diretamente, de sua formação, de suas crenças, de seus valores, e, por fim, de sua cultura empresarial.

## ANEXO IV - ESTRATÉGIAS GENÉRICAS DE NEGÓCIO - SEGUNDO PETER WRIGHT

As estratégias genéricas de negócio, segundo Peter Wright<sup>10</sup>, também constituem-se como uma abordagem da estratégia de negócios. Essas estratégias são chamadas genéricas porque podem ser adotadas por qualquer tipo de unidade de negócio, seja uma empresa tradicional de produção, uma organização de alta tecnologia ou uma empresa de serviços. De acordo com Wright; Kroll; Parnell, (2000, p. 185), são sete as principais estratégias de negócio, sendo três mais adequadas para pequenas unidades de negócio (a de nicho-custos baixos; a de nicho-diferenciação; e a de nicho-custos baixos/diferenciação) e, as outras quatro, para grandes unidades de negócio (a de custos baixos; a de diferenciação; a de custos baixos-diferenciação ; ou ainda estratégias múltiplas).

- **Estratégia de nicho-custos baixos:** usada para unidades de negócio em que uma empresa menor mantém os custos gerais baixos e oferece produtos ou serviços sem sofisticação para um nicho de mercado que tem demanda elástica. Dois importantes pontos vulneráveis desta estratégia são: uma intensa competição de preços ocorre periodicamente em mercados com resultados sem sofisticação e a obsolescência tecnológica.
- **Estratégia de nicho-diferenciação:** usada quando uma empresa menor produz bens ou serviços altamente diferenciados e que satisfazem as necessidades específicas de um pequeno grupo de clientes ou nicho de mercado. Como os resultados da empresa têm o intuito de satisfazer um conjunto profundo de necessidades dos clientes, os preços são altos e a demanda pelos resultados tende a ser constante. Seu principal ponto vulnerável é que os concorrentes que também enfatizam a redução dos custos podem, em algumas situações, oferecer produtos semelhantes a preços ameaçadores.

---

<sup>10</sup> No quadro do anexo VI é apresentado um resumo com o objetivo de facilitar a compreensão da relação entre as estratégias genéricas de negócio - segundo Peter Wright - e as estratégias funcionais. As entradas na primeira coluna à esquerda representam as estratégias genéricas que uma

- **Estratégia de nicho-custos baixos/diferenciação:** usada quando uma empresa menor oferece produtos ou serviços altamente diferenciados, que satisfazem as necessidades específicas de um seleto grupo de clientes ou nicho de mercado, ao mesmo tempo mantendo seus custos baixos. Modos pelos quais isto poderá ser feito: dedicação à qualidade, inovação de processo, inovação de produto e alavancagem por meio da perícia e da imagem organizacionais.
- **Estratégia de custos baixos:** usada quando uma empresa maior produz, pelo menor custo possível, bens ou serviços sem sofisticação para todo o setor, atendendo a um mercado grande com demanda relativamente elástica. Alguns fabricantes que escolhem utilizar essa estratégia, no entanto, podem ficar vulneráveis a uma intensa competição de preços, que reduz as margens de lucro. Outro ponto vulnerável pode ser a obsolescência tecnológica.
- **Estratégia de diferenciação:** utilizada quando uma empresa maior oferece produtos ou serviços diferenciados para todo o setor, atendendo a um grande mercado com demanda relativamente constante.
- **Estratégias de custos baixos-diferenciação:** utilizada quando uma empresa maior mantém custos baixos e ao mesmo tempo oferece produtos ou serviços diferenciados para todo o setor, atendendo a um grande mercado que tem demanda relativamente constante.
- **Estratégias múltiplas:** alternativa estratégica para unidades de negócio maiores em que a organização utiliza simultaneamente mais de uma estratégia genérica.

É importante observar que, conforme diz Wright; Kroll; Parnell (2000, p. 221), enquanto a estratégia de nicho-diferenciação é a mais adequada para empresas que estão no estado embrionário do ciclo de vida de um setor, qualquer uma das três estratégias genéricas para empresas menores, ou qualquer uma das quatro, indicada para grandes empresas, pode ser adequada durante os estágios de crescimento, turbulência competitiva, maturidade e declínio do ciclo de vida de um setor. A escolha de determinada estratégia depende das forças e fraquezas de cada empresa e das oportunidades e ameaças do ambiente externo. No estágio de declínio, entretanto, a ênfase que todo o setor coloca sobre a competição de preços torna ineficazes as estratégias de nicho-diferenciação e de diferenciação.

---

determinada unidade de negócio está seguindo. As entradas horizontais na primeira linha indicam a estratégia particular que deve ser utilizada pelas áreas funcionais da unidade de negócio em questão

## ANEXO V – ESTRATÉGIAS FUNCIONAIS

**Estratégias de compras e materiais** - a primeira das estratégias funcionais corresponde as *estratégias de compras e materiais*, pois todas as organizações têm uma função de compras. A estratégia de compra de uma unidade de negócio varia segundo a estratégia genérica por ela adotada.

De acordo com Wright; Kroll; Parnell (2000, p. 261), empresas que utilizam a estratégia de nicho-custos baixos ou a de custos baixos enfatizam as compras ao menor custo possível. As que utilizam a estratégia de nicho-diferenciação ou a de diferenciação valorizam a busca de insumos de alta qualidade, mesmo que eles custem mais caro que outras ofertas alternativas. Organizações que escolhem a estratégia de nicho-custos baixos/diferenciação, a de custos baixos-diferenciação ou estratégias múltiplas utilizam uma mescla de planos de compras.

Vale ressaltar que a função de compras é o primeiro passo do processo de administração de materiais, sendo seguidas pelas funções de armazenamento e controle de estoque. Wright; Kroll; Parnell (2000, p. 230) afirmam ainda que, a última tendência em administração de materiais, o sistema de estoque *just in time* (JIT) – sistema popularizado pelos japoneses, em que os fornecedores entregam peças no momento exato em que elas tornam-se necessárias para o processo de produção da organização compradora – une essas três funções.

**Estratégias de pesquisa e desenvolvimento** - a área de pesquisa e desenvolvimento (P&D) tem dois componentes básicos: P&D de produtos/serviços e P&D de processos. O primeiro refere-se aos esforços que, em última instância, levam a melhorias ou inovações nos resultados da empresa. O segundo tem como objetivo reduzir os custos de operações e também torná-las mais eficientes. “Quanto mais dinâmico o ambiente do setor, mais importante tornam-se os esforços de P&D dos dois tipos”. (Wright; Kroll; Parnell, 2000, p.241).

As unidades de negócio que competem com a estratégia de nicho-custos baixos ou com a de custos baixos enfatizam P&D de processos no intuito de reduzir seus custos operacionais; as que utilizam a estratégia de nicho-diferenciação ou a de diferenciação dão mais importância a P&D de produtos/serviços; e as que adotam a

estratégia de nicho-custos baixos/diferenciação, a de custos baixos-diferenciação ou estratégias múltiplas enfatizam ao mesmo tempo os dois tipos de P&D.

As organizações com departamentos de P&D eficazes estão, em essência, reduzindo seus riscos e tornando-se mais competitivas. P&D de produtos/serviços enfoca a competitividade de mercado e P&D de processos enfoca a competitividade nos custos. Mas ambos enfocam também riscos de outro tipo. As inovações em processos, por exemplo, podem ser tecnologicamente sofisticadas demais para que possam ser implementadas com eficácia, ou podem até nem ser utilizadas. Já, com relação às inovações em produtos/serviços, observa-se que uma vez lançados, novos produtos ou serviços podem encontrar pouca demanda de mercado.

Assim sendo, as ações estratégicas do setor de pesquisa e desenvolvimento de uma empresa devem estar afinadas com a filosofia da empresa no que se refere à agressividade no mercado. A opção por desenvolver novos produtos deve levar em conta que esta estratégia é mais adequada para empresas com alta capacidade de financiamento, uma vez que este tipo de ação estratégica envolve grandes montantes de recursos para o desenvolvimento de produtos e é considerado de alto risco. Somente um em cada sete novos produtos criados é efetivamente lançado no mercado e cerca de 35% dos novos produtos lançados no mercado fracassam. Portanto, de um lado, há o risco elevado, mas, de outro, evidentemente, caso o novo produto consiga conquistar os consumidores, ele também proporcionará elevados rendimentos para a empresa.

Outra estratégia que pode ser desenvolvida neste setor da empresa é o de imitação, com ou sem melhoria. Neste caso, o setor de pesquisas e desenvolvimento da empresa usa como estratégia a cópia dos produtos lançados no mercado e, se possível, desenvolve melhorias neles. Em alguns casos, pode, inclusive, proporcionar maiores rendimentos em relação à empresa que criou e lançou o produto no mercado. Esta estratégia foi, por anos, a preferida entre a indústria japonesa, que se destacou por copiar tecnologia americana e desenvolver melhorias no sentido de diminuir custos com produção e aumentar a qualidade, melhorando significativamente suas posições competitivas.

Este setor também possui a estratégia de manutenção dos produtos já existentes e comercializados pela empresa, porém desenvolvendo-se novos processos de produção, a fim de obter redução de custos e vantagem competitiva quanto aos preços praticados pela empresa, ou, até mesmo, desenvolvendo-se os

mesmos produtos com maior qualidade, competindo no mercado e destacando-se com um diferencial perante os consumidores. Este setor pode desenvolver, ainda, formas de agregar valor ao produto, ampliando os serviços e benefícios por ele proporcionados, diferenciando-o em relação aos demais apresentados no mercado.

Wright; Kroll; Parnell (2000, p. 243) referem-se ao famoso consultor de administração Peter Drucker, que “ênfatiza a importância tanto de P&D de processos quanto de P&D de produtos. Ele insiste em que as empresas japonesas ‘abandonam’ seus novos produtos assim que eles chegam ao mercado. Essa decisão de minimizar o ciclo de vida de cada novo produto força os japoneses a desenvolver novos produtos imediatamente para substituir os que estão atualmente no mercado.”

**Estratégias de operações/produção** - como afirmam Wright; Kroll; Parnell (2000, p. 231), embora a administração de produção/operações esteja mais freqüentemente associada a processos de produção, a administração de operações é crucial para todos os tipos de empresas.

As decisões estratégicas estão presentes geralmente, quando se trata do processo de produção das empresas e se relacionam ao planejamento de utilização da capacidade instalada da empresa, aos processos de manufatura e produção e às necessidades de estoques. Outro fator estratégico importante a ser considerado está relacionado à estrutura e controle dos custos industriais. Cada um destes tópicos representa a possibilidade de a empresa obter vantagens competitivas no mercado pela melhor utilização de sua capacidade e do planejamento de suas operações.

Em relação à utilização da capacidade instalada da empresa, o fator estratégico essencial é o ganho em termos de produtividade que uma organização pode obter quando os processos produtivos são elaborados e estruturados de forma planejada e adequada às necessidades da empresa e dos clientes. A produtividade, em última instância, é fator fundamental para a diminuição dos custos industriais e, em conseqüência, do preço praticado no mercado. As empresas que operam com a utilização plena de capacidade podem diminuir desperdícios e repassar aos consumidores produtos com maior qualidade e menores preços em relação aos concorrentes. Outro fator a considerar é que o ganho de produtividade pode ser obtido com a utilização de modernas técnicas de produção, principalmente daquelas baseadas no modelo japonês de manufatura. Técnicas de gestão como o *Kanban*, o *Kaizen* o *Just-in-Time* são essenciais para o melhor desempenho das indústrias

modernas. Tais técnicas, aliadas ao forte desenvolvimento tecnológico, que possibilita aquisição de equipamentos com maior capacidade produtiva, fazem com que as empresas consigam vantagens significativas em termos de competitividade.

A aliança com os fornecedores de matéria-prima também passou a ser considerada como fator estratégico dentro do processo de produção das empresas modernas. Aquelas que conseguem sensibilizar seus parceiros comerciais para a importância de buscar produtos de maior qualidade e menores preços obtêm vantagens significativas em termos de fabricar seus produtos com qualidade garantida — fator essencial para a sobrevivência no mercado — com reduzido tempo de produção e entrega aos clientes e diminuição na necessidade de estoques de segurança. Em consequência, cai a necessidade de recursos destinados ao giro das operações empresariais e outros fatores essenciais no processo de produção que são transformados em custos. Por conseguinte, são repassados aos consumidores produtos de maior qualidade e com menores preços.

Vale salientar ainda que uma das principais considerações de qualquer estratégia de administração de produção/operações é a qualidade dos produtos ou serviços. Empresas que já agregam qualidade à própria produção, em vez de ficarem inspecionando após a produção já estar finalizada, são capazes de incrementar a produtividade e também a lucratividade. (Wright; Kroll, Parnell, 2000, p. 262).

Esses fatores, como afirma Certo (1993, p. 142), podem significar a diferença entre o fracasso e o sucesso de ações estratégicas voltadas ao desenvolvimento da empresa e à continuidade de crescimento e desenvolvimento da organização no mercado altamente competitivo.

**Estratégias financeiras** - para (Rappaport,1998, p.395), "no ambiente de negócios de hoje, mutável e freqüentemente desconcertante, os sistemas formais de planejamento estratégico tornaram-se uma das principais ferramentas da alta gerência para avaliar e enfrentar as incertezas".

Embora a dinâmica organizacional e a satisfação do processo de planejamento estratégico variem muito entre as empresas, o processo quase que invariavelmente culmina na projeção de resultados financeiros, criando valor aos acionistas.

Neste sentido, de acordo com Rappaport (1998, p. 399), a análise da abordagem ao planejamento estratégico com base no valor para o acionista envolve as seguintes etapas seqüenciais:

- a estimativa do menor retorno operacional sobre o aumento das vendas, necessários para criar valor para os acionistas;
- a comparação das taxas mínimas aceitáveis de retorno;
- a estimativa da contribuição ao valor para o acionista de estratégias alternativas em nível corporativo e de unidades de negócio;
- a avaliação do plano corporativo;
- uma auto-avaliação financeira nas unidades de negócios e em nível corporativo.

Segundo Certo (1993, p. 142), os especialistas financeiros são responsáveis pela previsão e planejamento financeiros, avaliação de propostas de investimentos, garantia de financiamentos e pelo controle dos recursos financeiros. Assim, as estratégias financeiras dizem respeito essencialmente às decisões acerca das melhores formas de captação de recursos junto ao mercado e como investir melhor na organização, de forma que a empresa obtenha o lucro suficiente para o seu desenvolvimento e possa garantir o retorno do capital investido.

A função de finanças, conforme Wright; Kroll; Parnell (2000, p. 240), abrange não só a administração do caixa, mas também a utilização do crédito e decisões sobre os investimentos de capital. Neste sentido, uma empresa recorre a empréstimos de fundos quando decisões estratégicas exigem dinheiro acima do que pode ser gerado por suas operações. Decisões de investimento de capital a longo prazo focalizam a alocação de recursos e, assim, ligam-se de forma óbvia às estratégias no nível empresarial e no nível de negócio.

Nesta função, as unidades de negócio que competem utilizando a estratégia de nicho-custos baixos e a de custos baixos buscam estratégias financeiras que têm o intuito de reduzir seus custos nessa área. Empresas que adotam a estratégia de nicho-diferenciação ou a de diferenciação desenvolvem estratégias financeiras que apoiam a melhoria da qualidade. E as empresas que utilizam a estratégia de nicho-custos baixos/diferenciação, a de custos baixos-diferenciação ou estratégias múltiplas utilizam sua função financeira para ao mesmo tempo reduzir custos e promover a melhoria da qualidade.

Na prática, a empresa pode utilizar-se de uma estratégia voltada a gerar lucro através dos rendimentos obtidos via volume de vendas, ou por intermédio de uma parcela maior de lucro por unidade comercializada. Pode ser definida, também,

a estratégia da empresa quanto à concessão de créditos aos consumidores. Porém, a grande contribuição, em termos estratégicos que o setor financeiro das organizações pode prestar, é no controle do resultado obtido pelas estratégias e atividades de todos os setores da empresa. O controle dos resultados acaba por evidenciar a estrutura de gestão praticada pela empresa em geral. Neste aspecto, o setor financeiro passa a desenvolver um papel estratégico, como gerador de informações aos demais setores da empresa, como orientador de suas ações e quanto aos resultados que poderão ser obtidos, bem como por sua influência no resultado geral da empresa, das ações elaboradas e desencadeadas pelos diversos setores da organização.

Nos tempos atuais, quando a empresa volta-se, cada vez mais, ao mercado e aos consumidores, o setor financeiro deixa de ser o fator fundamental dentro dela. Não se pode subestimar a sua importância, nem tampouco o poder que este setor exerce sobre o processo decisório das empresas, mas também é fato que a sua influência é bem menor e o papel a desempenhar deve ser alterado e voltado mais aos aspectos internos à organização, principalmente, no que diz respeito ao assessoramento decisório dos demais setores. Também é estratégica a função de captação de recursos, uma vez que a negociação eficaz que permita à empresa obter alguma vantagem em termos de diminuição dos seus encargos e o conseqüente repasse aos consumidores é algo fundamental para a obtenção de vantagem competitiva no mercado.

**Estratégias de marketing** - quando a empresa volta-se ao mercado, busca vantagens competitivas para poder crescer e perpetuar-se no mercado. A atenção cada vez maior às necessidades dos seus clientes aponta para a importância que o departamento de marketing possui na relação empresa-cliente-mercado. As ações estratégicas de uma organização são fundamentadas pelas ações emanadas do seu setor de marketing. Este setor pode ser considerado o coração da organização e suas ações representam a linha que distingue o sucesso e o fracasso das empresas.

Nesse sentido antes de abordar o assunto – estratégias de marketing – propriamente dito, convém apresentar a seguinte consideração. Na verdade, de acordo com Kotler (1999, p. 32), existe um alto grau de equívoco a respeito do que é o marketing e do que ele pode fazer por uma empresa. Há duas idéias muito freqüentes, porém equivocadas sobre o marketing, a saber:

- *Marketing é vender*: a visão de que marketing e vendas são a mesma coisa é o tipo mais comum de equívoco, por parte não apenas do público em geral, mas também de muitos profissionais da área administrativa. No entanto, o marketing abrange muito mais do que vendas. A tarefa de marketing é descobrir necessidades não atendidas e fornecer soluções satisfatórias; e

- *Marketing é, acima de tudo, um departamento*: esta visão limitada considera o marketing, em essência, apenas um dos departamentos da empresa. Se as atividades e o trabalho de marketing se localizassem apenas nesse departamento, a empresa acabaria muito mal. Conforme Kotler (1999, p. 34), David Packard, co-fundador da Hewlett-Packard afirmou com muita sabedoria: “o marketing é importante demais para ficar por conta apenas do departamento de marketing”. Afinal, vários contratempos podem acontecer quando todos os departamentos não se dedicam a satisfazer o cliente. Empresas avançadas buscam fazer com que todos os seus departamentos sejam orientados para o cliente, ou mesmo que funcionem em função deste.

Portanto, em mercados altamente competitivos, todos os departamentos têm de se concentrar na conquista da preferência do cliente.

Com relação às estratégias de marketing, pode-se dizer que não existe um caminho certo para o enriquecimento. Como afirma Kotler (1999, p. 22) “em vez de se fiar em um único grande fator de diferenciação ou em uma única investida, uma empresa precisa tecer sua tapeçaria singular de qualidades e atividades de marketing”.

Segundo Porter, na verdade, se uma empresa desempenha as mesmas atividades que seus concorrentes, simplesmente um pouco melhor, ela não tem de fato uma estratégia, sendo simplesmente mais eficaz em termos operacionais. No entanto, ser operacionalmente excelente não é o mesmo que ter uma estratégia robusta. Ainda, segundo Porter, uma empresa tem uma estratégia robusta quando tem pontos fortes que a diferenciam da estratégia dos concorrentes. (Kotler, 1999, p.22).

Neste contexto, é de suma importância a elaboração de um plano de marketing pela empresa, para cada uma das principais áreas de ação de marketing, implicando em seis tipos de planos: planos de marketing da marca; por categoria de produto; para novos produtos; por segmento de mercado; por mercado geográfico e por cliente.

Em cada caso, são necessários na verdade dois planos, um estratégico de longo prazo e outro anual. Todos esses planos têm que ser sincronizados, não podendo ser elaborados independentemente uns dos outros. Portanto, são necessárias informações sobre os planos por produto e por área, antes de se recomendar as ofertas e estratégias mais adequadas para seus segmentos específicos.

Vale observar ainda que, segundo Kotler (1999, p. 207-216), todo plano de marketing deve ser simples e direto, devendo conter as seguintes seções:

- análise situacional - ela inclui quatro componentes: descrição da situação atual do produto; análise SWOT<sup>11</sup>, em que é feita uma lista das forças e fraquezas, e outra, das principais oportunidades e ameaças da empresa; descrição dos principais problemas que a empresa enfrenta; e, por último, principais previsões para o futuro;
- objetivos e metas de marketing - deve-se estabelecer os objetivos mais amplos a serem alcançados no período seguinte, tais como: aumentar margem de lucro, a participação de mercado, a satisfação do cliente. Então, os objetivos devem ser convertidos em metas mensuráveis para que possam fornecer orientação e controle;
- estratégia de marketing - a estratégia deve ser preparada para atingir as metas da empresa, podendo ser descrita em seis linhas: mercado-alvo; posicionamento central; posicionamento de preço; proposta total do valor; estratégia de distribuição e estratégia de comunicação;
- plano de ação de marketing; e,
- controle de marketing.

Segundo GAJ (1990, p. 56), os especialistas de marketing se concentram na determinação dos mercados apropriados para as ofertas da empresa e no desenvolvimento do mix de marketing efetivo, que inclui quatro elementos: preço, produto, promoção e distribuição.

As ações estratégicas da função marketing podem ser relacionadas nestes quatro elementos básicos. Cada um destes elementos pode refletir uma, ou mais de uma ação estratégica. Com relação a **preço**, num primeiro momento pode-se até

---

<sup>11</sup> SWOT = strenghts (forças), weaknesses (fraquezas), opportunities (oportunidades) e threats (ameaças).

entender que a formulação de preço de uma empresa é função do departamento financeiro. Em tempos passados esta concepção era verdadeira, mas em função do alto grau de concorrência apresentado na maioria dos produtos e serviços disponibilizados aos consumidores, a formulação de preços passou a constar como uma função de marketing. O preço, hoje, é determinado pelo mercado e aí repassado para os processos internos da organização, que terão que estudar a melhor forma de produzir um determinado bem ou serviço ao preço de mercado, com a qualidade exigida pelos consumidores e, ainda, gerar lucro suficiente para cobrir os investimentos futuros da empresa. O departamento de marketing é responsável por responder qual o preço de mercado que irá satisfazer todas as condições apresentadas ou apresentar uma estratégia capaz de agregar valor a um determinado produto ou serviço que faça com que os consumidores fiquem dispostos a pagar mais por ele.

Quanto ao elemento **produto**, cabe ao setor de marketing definir estrategicamente a condição de qualidade e utilidade dos produtos da empresa e definir como os consumidores irão distinguir sua utilidade. Também é essencial a determinação estratégica de quais serão os mercados a serem atingidos por uma determinada linha de produtos e quais são os segmentos de mercado que fazem parte do interesse da empresa. A definição de quais produtos deverão ser retirados do mercado e em que época, qual a aceitação dos consumidores por determinadas linhas ou, ainda, qual o grau de satisfação dos clientes em relação aos produtos da empresa e aos serviços prestados por ela, são funções estratégicas do departamento de marketing das organizações.

O fator **promoção** envolve a estratégia de posicionamento da marca da empresa ou dos produtos que disponibiliza no mercado, além da forma de divulgação dos produtos da empresa. Neste sentido, faz parte das funções de marketing determinar desde a embalagem dos produtos e sua relação com o mercado, até os canais de divulgação, junto ao público dos produtos em questão. A comunicação eficiente pode ser fator fundamental para o desenvolvimento da empresa. Através dos canais de comunicação escolhidos e utilizados é que os consumidores poderão ter contato com a empresa. A determinação de um canal de comunicação eficiente é fator essencial para que se obtenham vantagens competitivas em relação aos concorrentes.

A estratégia de escolha dos melhores canais de **distribuição** dos produtos também é algo sentido diretamente pelos consumidores e representa importante fator para posicionar uma empresa em relação aos seus concorrentes. A determinação do ponto de venda será fundamental para validar a estratégia de crescimento de uma empresa, no sentido de que a expansão dos pontos de venda pode ser extremamente onerosa, mas fundamental para aqueles que possuem a perspectiva de crescer e atingir uma maior parcela do mercado, tanto em termos de expansão geográfica, quanto de novos segmentos de mercado.

**Estratégias de recursos humanos** - as funções de administração de recursos humanos incluem atividades como o planejamento de necessidades futuras de recursos humanos, recrutamento de funcionários, atribuição de cargos, compensações, avaliações de desempenho, desenvolvimento de pessoal em funcionários mais eficazes e melhoria do ambiente de trabalho. Conforme Wright; Kroll; Parnell (2000, p. 243), em termos gerais, o objetivo é formar uma força de trabalho que possibilite à organização atingir seus objetivos. Além disso, esta função pode facilitar o desenvolvimento e a utilização das competências organizacionais.

Segundo Oliveira (1991, p. 163), as estratégias funcionais de recursos humanos são de grande importância pela sua abrangência na empresa. O principal aspecto considerado na elaboração das estratégias de recursos humanos é a estratégia de capacitação dos colaboradores da empresa e o desenvolvimento técnico e de habilidades gerenciais que a empresa necessita. Outro fator estratégico relacionado ao setor de recursos humanos é a determinação de uma política de remuneração e benefícios aos funcionários.

Talvez seja o setor em que recaia a maior dificuldade de se elaborarem estratégias que sejam sentidas pelos consumidores e, portanto, que possam significar uma vantagem competitiva em relação aos concorrentes. Por outro lado, é essencial para a organização como um todo, pois todas as ações da empresa são, direta ou indiretamente, influenciadas pelo desempenho e capacitação dos seus recursos humanos. Assim, mesmo que não sentidas diretamente pelos consumidores, as ações estratégicas voltadas aos recursos humanos são fundamentais para o bom desempenho de todos os setores da organização e, em consequência, influem indiretamente no processo de produção e entrega de produtos e serviços com qualidade e preço desejados pelos consumidores.

“É importante observar que organizações eficazes administram sua função de recursos humanos de modo a manter uma força de trabalho forte e competitiva. Esse objetivo exige que se dê atenção às necessidades dos funcionários e ao desenvolvimento de estratégias que fortaleçam o compromisso com a organização e com o desempenho no trabalho”. (Wright; Kroll, Parnell, 2000, p.262).

Portanto, a fim de atingir seus objetivos, uma organização deve não somente formular, mas também implementar efetivamente suas estratégias. Se uma destas tarefas for mal realizada, é provável que o resultado seja uma falha na estratégia global.

**Estratégias de sistemas de informações** - um sistema de informações bem projetado pode trazer benefícios para todas as áreas funcionais de uma unidade de negócio. Um sistema computadorizado de apoio a tomadas de decisões pode permitir que cada área funcional acesse a informação de que necessita e também que ela se comunique eletronicamente com outros departamentos funcionais, aumentando assim a coordenação interdepartamental. Esse tipo de sistema pode, ainda, cortar custos internos, promovendo, ao mesmo tempo, a diferenciação e a qualidade por meio de uma resposta mais rápida às necessidades do mercado. De fato, como afirma Wright; Kroll; Parnell (2000, p. 247), algumas empresas devem seu ótimo desempenho a seus sistemas de informação.

Porém, em virtude das rápidas mudanças na tecnologia de informações, algumas empresas estão cada vez mais terceirizando seus sistemas de informação. Embora outras áreas funcionais – como as de marketing, recursos humanos ou administração de produção/operações – possam ser terceirizadas, contratar externos para realizar a administração de sistemas de informação é uma prática mais comum, simplesmente porque as empresas não conseguem se manter atualizadas com as freqüentes mudanças tecnológicas nessa área., como também, podem reduzir custos.

Portanto, seja operado na empresa ou terceirizado, um sistema de informação não é eficaz por sua natureza sofisticada, mas porque ajuda a empresa a implementar sua estratégia.

**ANEXO VI - RELAÇÃO DAS ESTRATÉGIAS GENÉRICAS DE NEGÓCIO SEGUNDO PETER WRIGHT E DAS ESTRATÉGIAS FUNCIONAIS**

<b>Estratégia</b>	<b>Administração de compras e materiais</b>	<b>Administração de produção/ Operações</b>	<b>Finanças</b>	<b>Pesquisa e desenvolvimento</b>	<b>Administração de RH</b>	<b>Sistemas de informação</b>	<b>Marketing</b>
<b>Nicho-custos baixos</b>	Comprar a custos baixos por meio de redes e contatos com fornecedores nacionais e estrangeiros. Operar unidades de estoque e armazenamento e controlar o estoque de forma eficiente	Enfatizar pequenos investimentos iniciais em instalações, equipamentos e pontos de saída. Enfatizar custos Operacionais baixos.	Diminuir os custos financeiros contraindo empréstimos quando os custos do crédito estiverem baixos, vendendo ações ordinárias quando o mercado estiver favorável etc.	Enfatizar o P&D de processos com o objetivo de reduzir custos de operação e distribuição.	Enfatizar um sistema de recompensas que encoraje a redução de custos.	Enfatizar informações sem atrasos e pertinentes sobre o custo das operações	Enfatizar distribuição com custos baixos e divulgação e promoção com custos baixos.
<b>Nicho-diferenciação</b>	Comprar insumos de alta Qualidade, mesmo que custem mais caro. Conduzir atividades de estocagem, armazenamento e administração de estoques com o máximo cuidado, mesmo que	Enfatizar qualidade especializada nas operações, mesmo que isso implique custos altos, como no caso de produtos artesanais.	Enfatizar a obtenção de recursos e financiamentos de melhorias e inovações de resultados. Enfatizar inovações mesmo quando os custos financeiros são altos.	Enfatizar o P&D para produtos/ serviços com o objetivo de incrementar os resultados da empresa.	Enfatizar um sistema de recompensas que encoraje melhorias de produtos ou inovações.	Enfatizar informações sem atrasos e pertinentes sobre os atuais processos especializados que geram resultados altamente diferenciados	Enfatizar a distribuição especializada e divulgações e promoções com alvo bem-direcionado

	isso implique maiores custos.						
Nicho-custos baixos/ Diferenciação	Comprar insumos de alta qualidade, se possível a custos baixos. Isso pode ser feito pelo desenvolvimento da perícia organizacional. Conduzir atividades de estocagem, armazenamento e administração de estoques, a custos baixos.	Enfatizar a qualidade especializada nas operações, se possível a custos baixos.	Enfatizar a obtenção de recursos e financiamentos de melhorias ou inovações de resultados, se possível a custos baixos.	Enfatizar o P&D de produtos/ serviços e também o P&D de processos	Enfatizar um sistema de recompensas que encoraje a redução de custos e melhoria de produtos ou inovações.	Enfatizar informações sem atrasos e pertinentes sobre custos operacionais e os processos especializados atuais que geram resultados altamente diferenciados.	Enfatizar a distribuição especializada e divulgações e promoções com alvo bem-direcionado, se possível a custos baixos.
Custos baixos	Comprar a custos baixos por meio de descontos sobre a quantidade. Operar as instalações de esto-cagem e armazenamento e controlar o estoque de forma eficiente.	Enfatizar eficiências operacionais por meio de aprendizagem, economias de escala e possibilidades de substituição capital/trabalho	Diminuir os custos financeiros, contraindo empréstimos quando os custos de crédito estão baixos, vendendo ações ordinárias quando o mercado está favorável.	Enfatizar o P&D de processos com o objetivo de reduzir custos de operação e distribuição.	Enfatizar um sistema de recompensas que encoraje a redução de custos.	Enfatizar informações sem atrasos e pertinentes sobre o custo das operações	Enfatizar a distribuição, divulgações e promoções a custos baixos.
Diferenciação	Comprar insu-mos de alta qualidade, mesmo que custem mais	Enfatizar a qualidade nas operações, mesmo que isso implique	Enfatizar a obtenção de recursos e financiamentos de melhorias e	Enfatizar o P&D para produtos/ serviços com o objetivo de incrementar os	Enfatizar um sistema de recompensas que encoraje melhorias de	Enfatizar informações sem atrasos e pertinentes sobre os atuais	Enfatizar a distribuição especializada e divulgação e promoções em ampla

