



4/

## **MEDIDAS DE DESEMPENHO**

**Ferramentas para avaliar a estratégia e impulsionar  
a criação de valor para o acionista**

### **Banca examinadora**

**Prof. Orientador :** Dr. Carlos Osmar Bertero  
**Prof. :** Dr. Arthur Ridolfo Neto  
**Prof. :** Dr. Cláudio Felisoni de Angelo

FUNDAÇÃO GETULIO VARGAS  
ESCOLA DE ADMINISTRAÇÃO DE EMPRESAS DE SÃO PAULO

**MARCOS ROGÉRIO ARTHUZO**

**MEDIDAS DE DESEMPENHO**

Ferramentas para avaliar a estratégia e impulsionar  
a criação de valor para o acionista

Dissertação apresentada ao Curso de Mestrado em  
Administração de Empresas – Opção Profissional  
(MPA) da FGV-EAESP.

Área de Concentração : Administração Contábil e  
Financeira como requisito para obtenção de título de  
mestre em Administração.

Orientador : Prof. Dr. Carlos Osmar Bertero

**SÃO PAULO**

2002



Fundação Getúlio Vargas  
Escola de Administração  
de Empresas de São Paulo  
Biblioteca



833/2003



1200300833

Escola de Administração de Empresas de São Paulo	
Data 31.03	Nº de Chamada 658.012.2
Tombo 833/2003	A791m Ms. e.2

ARTHUZO, Marcos R. Medidas de Desempenho. Ferramentas para avaliar a estratégia e impulsionar a criação de valor para o acionista. São Paulo : EAESP/FGV, 2002, 136p. (Dissertação de Mestrado apresentada ao Curso de Mestrado em Administração de Empresas – Opção Profissional da EAESP/FGV, Área de Concentração : Administração Contábil e Financeira).

Resumo : Trata-se de uma descrição da evolução das principais medidas de desempenho aplicadas pelas empresas para avaliar o resultado de suas estratégias através da geração de valor econômico para seus acionistas. Caracteriza as limitações das medidas de desempenho, apontando estudos empíricos que avaliam a sua correlação com a maximização dos retornos. Aborda o alinhamento da estratégia e dos indicadores de desempenho aos sistemas de remuneração variável, impulsionando a maximização dos resultados.

Palavras-Chave : Medidas de Desempenho – Estratégia - Retorno sobre o Investimento (ROI) – Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) – Lucro Residual (RI) – Activity Based Cost (ABC) - Retorno Total para o Acionista (TSR) – Retorno sobre o Investimento com Base de Caixa (CFROI) - Valor Econômico Agregado (EVA) <sup>TM</sup> - Valor de Mercado Agregado (MVA) - Balanced Scorecard – Remuneração Variável.

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço à empresa DPaschoal – Comercial Automotiva Ltda, que sempre me apoiou na realização do curso de Mestrado.

Ao Sr. José Luzia Molina, manifesto meus sinceros agradecimentos por todo o incentivo e colaboração para a realização deste projeto.

Agradeço ao orientador Prof. Carlos Osmar Bertero, o qual sempre foi receptivo e atencioso, auxiliando-me no desenvolvimento do trabalho.

À minha família que sempre me apoiou e estimulou a alcançar meus objetivos.



Dedico este trabalho a Cláudia, cujo infindável apoio, amor, energia e dedicação foram uma fonte constante de força e incentivo.

## SUMÁRIO

1	INTRODUÇÃO	p. 7
2	OBJETIVOS E ORGANIZAÇÃO DO ESTUDO	p. 11

### **PARTE I                    FORMAÇÃO E AVALIAÇÃO DA ESTRATÉGIA**

3	ESTRATÉGIA	p. 13
3.1	Os desafios de competir na nova economia	p. 19
3.2	A estratégia avaliada pelo desempenho empresarial	p. 29

### **PARTE II                   MEDINDO O DESEMPENHO EMPRESARIAL**

4	MEDIDAS TRADICIONAIS DE DESEMPENHO FINANCEIRO	p. 34
4.1	Lucros por Ação (EPS)	p. 34
4.2	Índice Preço/Lucro (P/L)	p. 35
4.3	Taxa de Retorno sobre Vendas (ROS)	p. 35
4.4	Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)	p. 36
4.5	Taxa de Retorno sobre Investimentos (ROI)	p. 36
4.6	Método DuPont de Análise da Lucratividade	p. 37
4.7	Taxa de Retorno sobre o Capital (ROC)	p. 38
4.8	Lucro Residual (RI)	p. 40
4.9	Imperfeições das Medidas Financeiras	p. 42
5	GESTÃO ESTRATÉGICA DE CUSTOS	p. 48
5.1	ABC ( <i>Activity Based Cost</i> )	p. 49
5.2	ABM ( <i>Activity Based Management</i> )	p. 55
5.3	Críticas ao Sistema de Custos Baseado em Atividades (ABC)	p. 57

6	<b>MEDIDAS DE DESEMPENHO ESTRATÉGICO – FOCADAS NA GERAÇÃO DE VALOR PARA O ACIONISTA</b>	p. 60
6.1	Retorno Total para o Acionista (TSR)	p. 66
6.2	Retorno sobre o Investimento com Base de Caixa (CFROI)	p. 68
6.3	EVA <sup>TM</sup> ( <i>Economic Value Added</i> )	p. 71
6.4	<i>Market Value Added</i> (MVA)	p. 80
6.5	<i>Balanced Scorecard</i>	p. 82
6.6	Integração do BSC a outras medidas de desempenho	p. 95
7	<b>COMPARAÇÕES ENTRE OS RESULTADOS OBTIDOS PELAS EMPRESAS QUE UTILIZAM AS MEDIDAS DE DESEMPENHO</b>	p. 102
7.1	Testes empíricos comparando os resultados empresariais com as diversas medidas de desempenho	p. 103

### **PARTE III REMUNERAÇÃO VINCULADA À PERFORMANCE**

8	<b>INCENTIVOS ALINHADOS COM A ESTRATÉGIA E COM OS INDICADORES DE DESEMPENHO, QUE IMPULSIONAM A CRIAÇÃO DE VALOR PARA OS ACIONISTAS</b>	p. 107
8.1	Formas e objetivos dos sistemas de compensação	p. 108
8.2	Aplicação do <i>Balanced Scorecard</i> aos sistemas de recompensa	p. 116
8.3	Riscos e Dificuldades com a vinculação da remuneração variável aos indicadores de desempenho	p. 121
8.4	Testes Empíricos com sistemas de remuneração vinculados às medidas de desempenho	p. 126
9	<b>CONCLUSÃO</b>	p. 128
10	<b>REFERÊNCIAS</b>	p. 133

## 1. INTRODUÇÃO

Os principais autores de *management* da atualidade são unânimes : para sobreviver é preciso ter uma estratégia. Essa certeza – assim como o mercado está cada vez mais competitivo, mutável e globalizado – está levando as empresas a buscarem as ferramentas adequadas para projetar e implementar uma estratégia vencedora.

A estratégia pode ser considerada como um conjunto de coisas que as empresas fazem e que fazem os clientes escolhê-las, não seus concorrentes. Henry MINTZBERG (2000), aponta quatro maneiras distintas de como o termo estratégia tem sido aplicado : como um plano, um padrão de ações, uma posição competitiva e como uma perspectiva global. Uma quinta definição também pode ser encontrada : a estratégia é um truque, isto é, uma “manobra” praticada pelas empresas para enganar seus concorrentes.

A utilização mais freqüente do termo estratégia está associada aos conceitos de *planos* da organização para atingir seus resultados ou de *padrão* consistente de comportamento ao longo do tempo. Esta visão está fortemente relacionada com a perspectiva militar sobre a estratégia, pela qual os generais desenvolviam seus planos de guerra e dirigiam suas tropas no campo de batalha. Neste estudo, iremos examinar os sistemas utilizados pelos executivos para comandar e controlar as organizações, através do monitoramento das variáveis críticas de performance.

A estratégia pode ser também definida como um conceito. Esta definição tem uma implicação importante, pois sugere que todas as estratégias são abstrações daquilo que somente existe nas mentes dos indivíduos envolvidos. A estratégia é uma perspectiva compartilhada pelos membros de uma organização, através de suas intenções e ações. Através da estratégia, as pessoas aplicam o

conhecimento gerencial (métodos e ferramentas) para criar a maneira fundamental de uma organização fazer as coisas em busca dos seus objetivos.

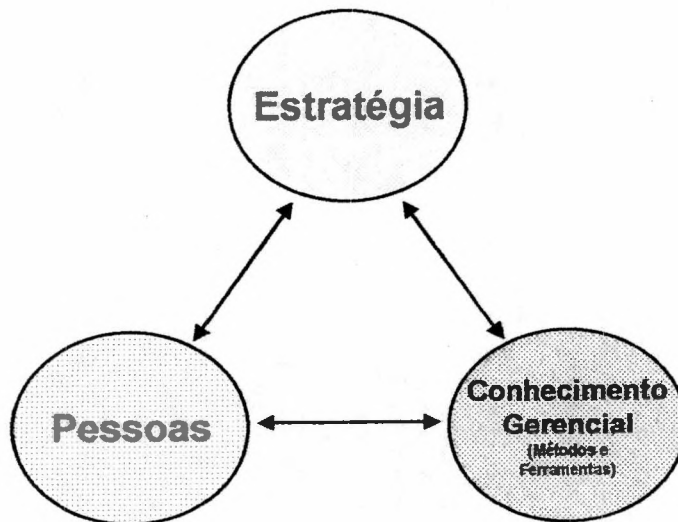


Figura 1.1 - Estratégia como perspectiva compartilhada na organização

Como ponto de partida devemos reconhecer que o propósito de qualquer empresa é reunir pessoas que possam identificar oportunidades e mobilizar recursos para transformar tais oportunidades em resultados de valor. Tomando esse conceito como o objetivo central das organizações é cada vez mais aceita a idéia de que uma das principais maneiras de se avaliar a estratégia é através do valor econômico criado para os acionistas.

Por outro lado, ainda existem grandes incertezas a respeito de como avaliar a estratégia e sua subsequente performance, com métricas e indicadores confiáveis, vinculados ao objetivo de maximizar a criação de valor econômico aos acionistas. Algumas companhias dão maior ênfase aos indicadores de desempenho de curto prazo, enquanto outras, preferem aplicar medidas voltadas para o longo prazo. Mesmo em uma única companhia, alguns investimentos são avaliados por critérios contábeis, como lucros ou retorno sobre os investimentos, enquanto outros, são apreciados por indicadores não financeiros, como por exemplo, a fidelização de seus clientes ou ganhos de *market share*.

Há um crescente reconhecimento de que os indicadores contábeis e financeiros tradicionais, como os lucros por ação, podem oferecer indicações sobre a performance da empresa, porém, não estão seguramente vinculados ao crescimento do valor das ações da empresa. Este fato tem aumentado consideravelmente a receptividade das organizações para a utilização de medidas de desempenho alternativas.

Os executivos também reconhecem que os sistemas de mensuração do desempenho de suas organizações exercem forte influência sobre o comportamento dos gerentes e dos demais funcionários. Este contexto requer que as empresas desenvolvam sistemas de mensuração que possam traduzir os objetivos estratégicos em indicadores de desempenho e que sejam capazes de impulsionar a melhoria dos resultados.

Um outro importante aspecto a ser considerado para o sucesso de qualquer estratégia é que os objetivos dos executivos e administradores das empresas podem em algumas situações divergir dos objetivos dos acionistas. Os executivos, como qualquer outro tipo de pessoa, agem em função de seus interesses próprios. A teoria sobre as economias de mercado é acima de tudo, baseada em indivíduos que buscam a realização dos seus interesses através das transações de mercado, resultado na alocação eficiente dos recursos.

A responsabilidade pela gestão da maioria das grandes corporações está atualmente nas mãos de executivos profissionais e conseqüentemente, separada da propriedade pertencente aos acionistas. Para induzir o corpo gerencial a agir em favor dos interesses dos proprietários do capital acionário existem vários fatores que partem da premissa de que quanto maior forem as conseqüências desfavoráveis para os executivos que depreciam o valor da empresa, menos provavelmente eles irão atuar contra os interesses dos acionistas. De acordo com diversos autores, a motivação das pessoas é um fator central para qualquer estratégia.

Uma das principais formas empregadas para influenciar os executivos a adotarem uma postura favorável aos interesses dos acionistas é o alinhamento e vinculação da remuneração variável (bônus e outros incentivos) dos executivos e até mesmo dos demais funcionários, aos sistemas de mensuração do desempenho da empresa. O que é mensurado recebe mais atenção, sobretudo quando recompensas são vinculadas aos indicadores.

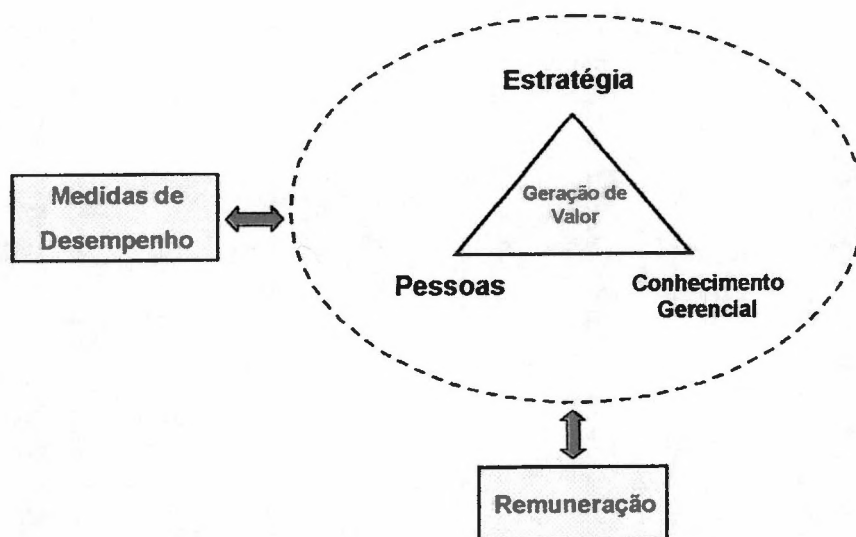


Figura 1.2 - A estratégia avaliada pelas medidas de desempenho e o sistema de remuneração alinhado à estratégia e aos indicadores de desempenho, motivando a criação de valor para os acionistas.

A definição a respeito das medidas de desempenho mais adequadas e de como associar essas medidas ao sistema de remuneração e incentivos, está entre as decisões mais importantes que podem ser tomadas pela direção da empresa. Implementar efetivamente uma estratégia de sucesso requer um equilíbrio adequado entre essas variáveis.



## **2. OBJETIVOS E ORGANIZAÇÃO DO ESTUDO**

Executar estratégias vencedoras pode ser a chave para o sucesso das empresas. Quando uma empresa formula e implementa com sucesso uma estratégia de criação de valor, ela conquista uma posição competitiva superior, de tal maneira que outras companhias não são capazes de copiar ou consideram economicamente inviável imitar. O principal benefício desejado pelas empresas que conseguem criar vantagens competitivas sustentáveis sobre seus competidores, é a geração de retornos que excedem o que os seus investidores esperam ganhar com outros investimentos com nível de risco semelhante.

O objetivo deste trabalho é apresentar uma visão abrangente das medidas empregadas pelas empresas para avaliar o resultado das suas estratégias através da geração de valor para seus acionistas, e ainda, como a remuneração variável vinculada às medidas de desempenho pode atuar como uma poderosa ferramenta para alinhar os interesses dos empregados e dos proprietários do capital e impulsionar a maximização dos resultados.

O estudo está organizado em três partes. A Parte I avalia a estratégia sob os aspectos da sua aplicação aos ambientes competitivos, desde suas origens militares até os negócios na era da informação. A Parte II, examina e contrasta as medidas tradicionais de desempenho baseadas em indicadores contábeis e financeiros com a abordagem das medidas focadas na geração de valor para os acionistas. A Parte III, é dedicada ao estudo dos sistemas de remuneração vinculados às medidas de desempenho.

O capítulo 4 apresenta uma retrospectiva das medidas tradicionais de desempenho, como uma das primeiras formas utilizadas para avaliar o desempenho das empresas, e consequentemente, avaliar o sucesso das estratégias. Em decorrência do acirramento da competição entre empresas e mercados, muitas críticas tem surgido a respeito da utilização das medidas



contábeis e financeiras para avaliar os resultados das empresas. A parte final deste capítulo trata especificamente das imperfeições atribuídas a esse grupo de medidas financeiras.

Muitas empresas migraram da contabilidade de custos tradicional para novos sistemas de custeio baseados em atividades. Isto representa tanto um conceito diferente a respeito dos processos organizacionais, como ainda uma nova forma de mensuração do desempenho. No capítulo 5, os sistemas de gestão de custos serão analisados como ferramentas estratégicas para a geração de valor aos acionistas, e também serão apresentadas as críticas que pesam sobre esses sistemas.

A partir dos anos 80, as empresas tiveram que se adaptar a uma nova e complexa realidade de mercados que são conduzidos pelos clientes. Por este motivo, os executivos a partir dos anos 90 tiveram que desenvolver novos sistemas para medir a performance das empresas, que realmente pudessem operar na nova realidade dessas organizações. No capítulo 6, são analisadas as medidas de desempenho estratégico que focam na geração de valor para os acionistas.

A escolha de determinado sistema para medir o desempenho pode influenciar no resultado das empresas ? O capítulo 7 apresenta alguns estudos que avaliam a correlação entre os resultados das empresas e as métricas de avaliação de desempenho adotadas por elas.

No capítulo 8, veremos que, relacionar os sistemas formais de remuneração e recompensa às medidas de desempenho é outra grande questão enfrentada pelas empresas. Relacionar a compensação às medidas de desempenho pode ser muito interessante, mas ao mesmo tempo pode apresentar alguns riscos que serão apontados. Ao final do capítulo serão apresentados os resultados de estudos empíricos que avaliaram a performance de empresas que vincularam seus programas de compensação e incentivo aos indicadores de desempenho.

## **PARTE I                      FORMAÇÃO E AVALIAÇÃO DA ESTRATÉGIA**

### **3            ESTRATÉGIA**

#### **Origens e evolução nas organizações**

A guerra é a forma mais antiga de competição entre organizações humanas. Sabemos que a humanidade está envolvida em guerras há milênios, e a guerra tem sido responsável pela evolução de técnicas de organização, suprimentos, liderança e pela motivação de milhares de pessoas. Os primeiros registros escritos sobre estratégia, que datam de mais de 2 mil anos, tratavam da seleção de estratégias ótimas no contexto de batalhas militares. A competição entre empresas é uma modalidade recente.

Os soldados da Grécia antiga, ao chegarem ao campo de batalha, alinhavam-se ombro a ombro e formavam uma falange – um bloco de oito fileiras de profundidade. Com a mão esquerda carregavam um escudo de 1 metro, com o qual faziam uma parede. Na direita, levavam uma lança de 2 metros, que as três primeiras fileiras apontavam para frente e o restante para cima. Durante o combate os ataques aos próprios companheiros eram comuns, causados pela falta de espaço e pela poeira que subia. Apesar da desordem e da selvageria da batalha, a tática das falanges gregas foi uma das primeiras formas de disciplinar um exército. Esta deve ser provavelmente uma das primeiras demonstrações de como uma organização pode ser estruturada, através de uma estratégia, para combater o inimigo.

A evolução do estilo grego se deu com Alexandre da Macedônia. Ele tornou as falanges mais agressivas e conquistou um império que ia do Egito até a Índia. No seu exército, as lanças cresceram para mais de 4 metros e as cinco primeiras fileiras apontavam as armas para os oponentes. Atrás delas, três a 11 linhas

posicionavam suas lanças para o alto, protegendo o grupo de flechas. As armaduras e o escudo diminuíram para permitir maior mobilidade. Pelos flancos, uma cavalaria reforçada por armaduras, lanças e espadas tentava posicionar o oponente ao alcance das falanges. Podemos observar que neste exemplo a estratégia esteve voltada para a invenção de uma nova forma de lutar e na construção de novas habilidades. A modificação das estruturas fez com que os inimigos pudessem ser surpreendidos por recursos que eles ainda não haviam desenvolvido.

Na organização dos exércitos romanos o posicionamento de cada grupo mudou, era como em um tabuleiro de xadrez : havia espaço para que manobrassem e corredores para que recuassem. As armas também eram diferentes. Além da chuva constante de dardos sobre o oponente, o sistema romano tinha mobilidade em qualquer terreno e evitava a condição suicida dos soldados da primeira fila. Os romanos também desenvolveram técnicas para conquistar fortificações, como catapultas, aríetes e formações “em tartaruga”, na qual os soldados faziam um toldo de escudos sobre as cabeças. Outro fator notável foi a implantação de uma rede de transportes marítimo e de estradas, capaz de movimentar o imenso exército, que, em 220 a.C., já tinha 750.000 soldados. A tecnologia militar romana vigorou por mais de mil anos em diferentes regiões. Neste exemplo percebemos como a inovação tecnológica exerce um papel fundamental no sentido de surpreender o adversário que não está preparado para enfrentar novas armas (tecnologias). Isto garante uma vantagem competitiva que pode levar tempo para ser copiada e superada.

Os métodos de Alexandre tornaram-se completamente obsoletos no século XIV, quando a pólvora começou a encher os combates de fumaça. Nesta fase Napoleão se tornou um dos maiores gênios da guerra, que, além de posicionar de forma brilhante o seu exército, aproveitou-se do ambiente criado pela Revolução Francesa. Napoleão tinha o seu país inteiro engajado, motivado pela vontade de espalhar por toda a Europa os ideais da Revolução. Por estar combatendo a

nobreza, podia desrespeitar as normas aristocráticas de etiqueta militar e usar toda a violência necessária para vencer. Com Napoleão podemos perceber a força que o intento estratégico exerceu sobre sua organização.

Considerando a importância do intento estratégico e pensando sobre a guerra do Vietnã, podemos dizer que algumas empresas e o exército dividem o mesmo enfoque sobre estratégia. A terrível ironia do Vietnã é que os Estados Unidos venceram todas as batalhas porém perderam a guerra. Várias histórias militares da guerra do Vietnã concordam sobre a razão do fracasso : o exército não possuía uma estratégia unificada, não havia uma definição clara dos motivos que os levariam à vitória.

Durante a Primeira Guerra Mundial presenciamos um enorme desenvolvimento do poderio militar. Os ataques, apesar de fazerem milhões de vítimas, não geravam grandes conquistas. Os militares dispunham de um arsenal nunca visto, mas não sabiam como utilizá-lo no campo de batalha. O ataque inglês de 1916 contra os alemães no norte da França, mostra como os oficiais não sabiam ao certo o que estavam fazendo. Durante uma semana, a artilharia inglesa despejou um milhão e meio de projéteis sobre as trincheiras e no dia 1º de julho 120.000 soldados ingleses marcharam em uma frente de 29 quilômetros. Ao contrário do esperado, o único efeito do bombardeio fora alertar o adversário: os alemães saíram ilesos de abrigos subterrâneos. Quando os soldados ingleses estavam a menos de 100 metros, as metralhadoras começaram a derrubá-los e a artilharia alemã destruiu o adversário. Os 60.000 soldados feridos, desaparecidos ou mortos fizeram deste o pior dia da história militar britânica. Mais uma vez nos deparamos com a questão do efeito surpresa. Talvez a mais poderosa arma alemã para vencer esta batalha tenha sido a forma absolutamente inesperada como responderam ao poderio bélico inglês.

A Segunda Guerra Mundial serviu de palco para a estréia de várias tecnologias. Os alemães desenvolveram foguetes de longo alcance e os americanos estrearam

a bomba atômica. A partir de então, a ciência e a tecnologia tornaram-se o aspecto dominante da guerra. No campo dos negócios não é muito diferente, pois a tecnologia e a inovação são os principais meios de escapar a hipercompetição impiedosa que vem achatando as margens nos mais variados setores. A inovação exige que a empresa rompa paradigmas e imagine soluções inteiramente inéditas para as necessidades dos clientes.

### **Os princípios estratégicos da guerra aplicados aos negócios**

Com esses exemplos podemos perceber porque os estudos sobre estratégia militar de Carl von Clausewitz, do século dezenove, podem encontrar tanta correspondência com os negócios do mundo atual. Suas idéias demonstram não ficarem defasadas com o tempo porque elas retratam condições que permanecem válidas de forma universal como a incerteza, a competição, a evolução tecnológica e a necessidade de surpreender os adversários. Sua teoria nos conduz à estratégia baseada no poder da observação, da ampla exploração das oportunidades, na disposição de ser flexível e no senso intuitivo de julgamento.

A guerra é meramente uma das instâncias em que a estratégia se manifesta. Certamente o estudo da estratégia no contexto da guerra pode contribuir muito para a exploração do pensamento estratégico aplicado aos negócios. A guerra é provavelmente a expressão mais antiga de competição entre organizações na humanidade. Os negócios na nova economia são a nova versão civilizada da guerra. Empresas e não mais países, são os rivais no campo de batalha.

Nos termos de CLAUSEWITZ (THE BOSTON CONSULTIN GROUP 2001), a era em que as operações poderiam ser cuidadosamente planejadas e aplicadas acabou. Nós entramos na era da competição total. Não importa a indústria, a empresa ou nacionalidade, há sempre um competidor pronto para atacar, que está



o tempo todo pensando em como vencer você. Não existem mais negócios seguros.

A verdade é que muitas companhias ainda estão equipadas para lutar a guerra passada. Suas suposições estratégicas, estruturas de gerenciamento, sistemas de informações e programas de treinamento são guiadas para um campo de batalha competitivo que não existe mais. As regras do confronto mudaram, porém, o conjunto estratégico de visões formado por eventos do passado ainda permanece o mesmo.

Na linha do vencer ou morrer nas mudanças estratégicas, as empresas tem muito a aprender com a guerra. O principal objetivo na competição – não importa se na guerra ou em negócios – é melhorar a performance da organização em diversas dimensões como : gerar melhores informações do que os rivais, analisar as informações e chegar à melhor escolha, tomar as decisões rapidamente e converter as decisões estratégicas em ações.

Estratégia, como a guerra, é um processo interativo e dinâmico. Algumas empresas já começaram a descobrir que os negócios não são como um jogo de apenas uma rodada. O executivo que ainda diz, “Competição é ganhar market share, vamos reduzir nossos preços”, pode ser comparado a um dinossauro. Estratégia pressupõe antever muitos passos no futuro e antecipar suas possíveis deficiências buscando alcançar uma posição competitiva.

Na economia atual, como acontece na guerra, a coragem dos dirigentes é testada todos os dias. Tanto as grandes quanto as pequenas empresas, são desafiadas diariamente a tomar decisões em uma atmosfera de completa incerteza, mudanças e diversos interesses. De acordo com Clausevitz, procurar a criação do futuro certamente não trará as soluções dos problemas estratégicos da empresas, porém, irá gerar algo igualmente importante : a criação de equipes de trabalho que

irão lutar por um mesmo intento e ensinar a coragem para enfrentar os riscos que deverão ser tomados.

## **O Pensamento Estratégico**

Considerando a evolução do pensamento estratégico nos últimos 30 anos, podemos considerar que ele ainda nem ao menos chegou em sua adolescência. Podemos dizer que neste período já passou por 3 diferentes fases, e pode agora estar iniciando uma quarta, que provavelmente será definida pela rejeição explícita das premissas centrais das fases predecessoras.

Como primeira fase podemos chamar a era da “Política de Negócios” desenvolvida até os anos 50. Se caracterizou pela tentativa de tornar o processo de tomada de decisões mais formal e mais abstrato de forma a equipar os executivos para a tomada de decisões críticas sobre uma grande variedade de atividades que poderiam ser diretamente compreendidas. Assim, neste contexto de estratégia foram formulados os seguintes pressupostos : que os problemas eram suficientemente similares e poderiam ser trabalhados de forma padronizada; que a essência do problema poderia ser capturada por sua abstração; e que os executivos por força da sua experiência ou pela capacidade de organizar os recursos poderiam adicionar valor ao processo.

A segunda fase, chamada de “Análise Competitiva”, foi codificada por Michel Porter, e a estratégia tornou-se a busca por vantagem sustentável em um contexto competitivo industrial e tecnológico. As idéias ficaram centradas na aplicação de ferramentas padronizadas da otimização microeconômica para controlar as variáveis dos negócios. As premissas aqui eram: os negócios, os competidores e os clientes eram bem definidos; os retornos eram decrescentes; e que as variáveis controladas reconhecidas no contexto microeconômico eram de fato as variáveis que realmente importavam. Estas pressuposições fizeram com que as atenções

se voltassem para a excelência operacional e para o lado efetivo da administração.

A terceira fase do pensamento estratégico está centrada na teoria da empresa baseada em recursos. Esta nova visão reformulou a perspectiva de olhar a empresa de cima para baixa via o conceito de *core competencies*.

### **3.1 Os desafios de competir na nova economia**

A nova economia trouxe várias mudanças na forma como os negócios são conduzidos. Entre as mais dramáticas está a introdução de um processo fundamentalmente diferente de criação de valor nas organizações, baseado na conversão de ativos intangíveis como habilidade e informações em recursos tangíveis.

A internet está causando mudanças rápidas e dramáticas porque propicia menores custos de transação, distribui informações universais e permite a criação de redes. Está gerando mudanças estruturais em empresas com altos custos de informações em relação aos custos totais em toda a cadeia de valor, e com grande potencial para reduzir custos de transação ou eliminar etapas desnecessárias. O impacto da internet sobre a estrutura empresarial é profundo onde há inúmeros compradores e vendedores, colocando em jogo efeitos de rede e comunicações.

A turbulência empresarial está ocorrendo com maior rapidez e força do que a maioria já viu. O tempo para tomada de decisões está diminuindo, a incerteza aumentando e a variedade de opções estratégicas básicas também.

A nova configuração dos mercados competitivos a partir da internacionalização e do advento da internet está colocando a maior parte desses pressupostos de



cabeça para baixo. A estabilidade e os mercados maduros estão sendo destruídos; riscos devem ser abraçados, não evitados; a velocidade conta mais do que a precisão; a inovação é mais importante do que o controle. As projeções de fluxo de caixa descontado e o planejamento abstrato já ajudam muito pouco os executivos na tomada das decisões.

A nova economia minou as premissas da análise competitiva. O contexto das “cinco forças” de PORTER (1991) presumia que as definições da empresa, indústria, fornecedores, clientes e novos entrantes eram dadas e óbvias. Percebemos que a internet destruiu este arcabouço. A definição de negócios, competidores, fornecedores, etc., é agora a essência da questão, não a premissa da resposta. Neste novo ambiente, a sintonia fina perdeu lugar para grandes apostas; planejar se tornou arriscar; e Poker substituiu Pareto na condição de paradigma da competição.

Mas ao mesmo tempo não podemos desconsiderar que empresas de sucesso da nova economia também possuem hierarquia, relatórios, orçamentos e lucros. Elas fazem uma porção de coisas consideradas fora de moda, e elas fazem isto muito bem. Portanto, provavelmente o real desafio está menos no entendimento dos princípios e paradigmas e mais na simples tarefa de conduzir os negócios ao longo de períodos de rápidas e contínuas mudanças.

Nesta nova fase, acabaram-se os jogos que tem final e o vencedor leva tudo. Talvez a estratégia deva ser considerada como a arte de sobreviver em rápida transição. Estratégia como direção ao invés de solução. O objetivo da estratégia passa a ser sobreviver para disputar a nova rodada do jogo. Quebrar as regras e começar um novo jogo.

Clausewitz (THE BOSTON CONSULTING GROUP 2001) , nos lembra que a mais meticulosa preparação e o mais esplêndido planejamento podem se tornar irrelevantes quando nos deparamos com a “névoa da guerra.”

## **Uma era marcada pelas mudanças**

Há uma nova economia se estabelecendo no mundo, resultante da aplicação de conhecimentos sem precedentes ao processo de criação de riqueza. Esta nova economia se define por ter predominância dos setores de informação e serviços, ritmo de mudança acelerado, muita instabilidade. Ela está baseada em princípios totalmente diferentes – nela o dinheiro é informatizado e a informação monetarizada; as formas de trabalho mudam; as estruturas organizacionais mudam; a escala da operação muda. Isso significa a migração dos valores que são tangíveis para os intangíveis – clientes, processos e pessoas.

Há um mundo novo em que três meses são a diferença entre a vida e a morte para as empresas. Um mundo em que as empresas não fazem mais o que faziam antes. E fazem o que não faziam. Um mundo em que as corporações de vidro e de concreto estão levando um baile de empresas virtuais. A nova economia é a economia das novas tecnologias.

Estamos passando por uma grande onda de transformações: (a) na sociedade : da era industrial para a nova economia, (b) no mercado: mudança de foco do produto para o cliente, (c) nas organizações : das estruturas funcionais baseadas em cargos para redes baseadas em competências voltadas para melhoria do desempenho e resultados, (d) no trabalho : da aplicação da mão-de-obra para a valorização do conhecimento e (e) nos modelos mentais : do analítico para o holístico.

As mudanças drásticas que o mundo empresarial vem sofrendo, como a globalização, por exemplo, demandam uma nova maneira de fazer as coisas. Estão se criando novas estruturas organizacionais com exigências muito diferentes. Espera-se que as mudanças sejam tão profundas, tão radicais, que vários autores já se referem a esse novo mundo como a sociedade pós-industrial.

Por isso, de forma cada vez mais intensa as pessoas estão se voltando para novos paradigmas e novas ferramentas estratégicas.

Cada vez mais o sucesso econômico depende de idéias. São elas que explicam o fato de empresas aparecerem do nada e logo valerem bilhões. A nova economia é acima de tudo, uma oportunidade.

Para descobrir oportunidades de revolução no setor, deve-se olhar o mundo por uma ótica nova. Encarar a empresa como uma união de competências essenciais, em vez de um conjunto de unidades de negócios.

A instabilidade vai ser a regra deste milênio. Como as empresas vão lidar com isso?

### **O processo de formação da estratégia**

O Planejamento Estratégico foi a ferramenta mais utilizada pelos empresários entre 1996 e 2000, de acordo com pesquisas divulgadas pela empresa de consultoria Bain & Company, com sede em Boston, Estados Unidos.

O problema central das empresas atualmente é o fato de não distinguirem entre planejar e fazer estratégia. Planejar tem que ver com programar, não com descobrir. “Planejar é para burocratas, não para sonhadores”.

Na grande maioria das empresas, o chamado “planejamento estratégico” é um ritual motivado pelo calendário, não uma exploração do potencial de revolução. O processo de planejamento tende a ser reducionista. Funciona do momento em que é elaborado para a frente – e não de forma retroativa a partir do futuro – assumindo, implicitamente, que o futuro será mais ou menos como o presente, a despeito de evidências em contrário. Apenas uma pequena parte das regras de

um setor são desafiadas, o que torna a elaboração do planejamento basicamente um exercício de projeção do futuro a partir do presente. Os limites do setor são tomados como uma constante. Por isso, o que as empresas buscam é como posicionar produtos e serviços dentro desses limites, em vez de inventar um espaço de competição novo. Além disso, o processo de planejamento geralmente é elitista, utilizando somente uma pequena parte do potencial criativo da empresa. A empresa dedica energia demais à preservação do passado e energia insuficiente à criação do futuro.

Está ocorrendo uma erosão gradativa do romance, que já durava mais de um quarto de século, entre a administração das empresas e o planejamento estratégico. Dois fatores podem ser relacionados para explicar este rompimento :

1) o ritmo acelerado das mudanças no ambiente empresarial reduziu a importância dos planos de longo prazo, que freqüentemente se limitavam a fazer projeções do passado;

2) essas mudanças forçaram os executivos a mudar o foco de atenção, das preocupações com a definição de posições sustentáveis do produto no mercado para um interesse recentemente adquirido na maneira de desenvolver a capacidade da empresa para sentir e reagir de forma rápida e flexível às mudanças.

A alta gerência das empresas dedica tempo demais à estruturação e tempo de menos a perseguir o crescimento futuro das companhias. Qual a porcentagem de tempo dedicada a questões externas, em vez de se preocuparem com questões internas – procurando entender, por exemplo, as implicações de determinada tecnologia nova, em lugar de debater a alocação das verbas para despesas indiretas da empresa. Quanto tempo é gasto olhando para frente ? Quanto tempo é dedicado a considerações sobre as mudanças que ocorrerão no mundo nos próximos cinco ou dez anos, em vez de se preocupar em ganhar o próximo

contrato importante ou reagir a uma inovação de um concorrente ? Qual o tempo dedicado a olhar para fora e para a frente simultaneamente, ou seja, o tempo investido no trabalho para criar uma visão comum de futuro, em vez de considerar apenas seus pontos de vista pessoais ?

Para se criar uma estratégia competitiva para o novo ambiente econômico é necessário começar respondendo a perguntas como : quais são as novas áreas de competência básica que precisam ser criadas ? Em que novos conceitos de produto devemos ser pioneiros ? Que alianças serão necessárias no futuro ? Que programas de desenvolvimento incipientes devem ser protegidos? Que iniciativas de longo prazo deveríamos buscar ? Essas questões têm recebido muito pouca atenção em inúmeras empresas porque seus executivos não querem admitir que não tem controle total do futuro da companhia. Dessa forma, o urgente se sobrepõe ao importante, o futuro permanece em grande parte inexplorado e a capacidade de agir, em vez de pensar e imaginar, torna-se a única medida de liderança.

Se as empresas não tiverem respostas detalhadas para as questões sobre o futuro, é pouco provável que continuem a liderar o mercado. Muitas das crises observadas em tantas empresas nos últimos anos refletem a incapacidade de antigos líderes industriais de acompanhar o ritmo acelerado das mudanças que vem ocorrendo em vários setores.

Qualquer empresa que deseja criar uma revolução no setor tem quatro tarefas pela frente. Primeiro, deve identificar as regras inabaláveis que orientam o setor – as chamadas convenções. Em segundo lugar, deve buscar discontinuidades na tecnologia, nos estilos de vida, nos hábitos de trabalho ou na geopolítica que possam criar oportunidades de rescrever as regras do setor. Em terceiro, precisa ter uma profunda compreensão de suas *core capabilities* – qual a capacidade de utilizar seus recursos de forma integrada na realização de suas atividades - e finalmente, deve usar todo o seu conhecimento para identificar idéias



revolucionárias e opções de estratégias não convencionais que poderiam ser colocadas em prática.

As premissas fundamentais que orientam os executivos das grandes empresas freiam as inovações radicais. O que lhes falta é o hábito de pensar tão cuidadosamente nas capacidades da organização como pensam nas capacidades individuais das pessoas que têm a seu cargo.

Levando em conta essa série de considerações, alguns executivos estão começando a dar menos atenção à tarefa de prever e planejar o futuro e mais ao desafio de se tornarem altamente sensíveis às mudanças emergentes. Para muitos autores, a Era do Planejamento Estratégico está se transformando na Era do Aprendizado Organizacional. Para Peter SENGE (1990), as organizações que aprendem são aquelas nas quais as pessoas aprimoram continuamente suas capacidades para criar o futuro que realmente gostariam de ver surgir.

### **Competência para Competir**

*“Uma empresa sem estratégia corre o risco de se transformar numa folha seca que se move ao capricho dos ventos da concorrência.”*

Michael Porter

A arma utilizada por empresas japonesas como a Toyota, Canon e Nec para bater suas maiores concorrentes foi o “intento estratégico”, ou seja, elas descobriram aquilo que sabiam fazer de melhor – suas “*core competencies*” – e resolveram aproveitá-las ao máximo. Essas empresas descobriram o que podiam fazer de melhor, e criaram um bom plano para aproveitar ao máximo estas competências. Reuniram em torno delas, então, seus recursos humanos, propondo uma cruzada contra os chamados “líderes de mercado”. A Escola de Sagres é um outro grande

exemplo de sucesso na geração, desenvolvimento e implementação de uma estratégia de criação do futuro a partir do intento estratégico da nação portuguesa.

O ponto central de uma estratégia de sucesso é desenvolver uma série de competências essenciais e a partir daí, criar novos produtos e serviços. A competitividade de uma empresa advém de sua habilidade de desenvolver competências únicas e essenciais, que permitam gerar produtos e serviços inesperados. Dessa forma, não devemos olhar para uma empresa só como uma carteira de produtos, e sim como um conjunto de forças, capacidades e habilidades. A vantagem competitiva só se torna sustentável quando a empresa implementa uma estratégia de criação de valor sob a qual as outras companhias não conseguem extrair os mesmos benefícios ou quando se torna economicamente inviável de ser copiado.

Para manter a liderança de mercado é preciso pensar no amanhã hoje. Para desenvolver um ponto de vista diferente sobre o futuro, a empresa precisa estar disposta a dedicar a essa atividade uma parte consideravelmente maior do seu tempo. Depois da energia que precisa ser despendida inicialmente para desenvolver um ponto de vista diferente sobre o futuro, seus administradores devem estar dispostos a ajustar essa perspectiva à medida que o futuro se torna realidade.

As empresas precisam desenvolver a capacidade de olhar para o futuro e analisar a capacidade que tem de influir na construção do cenário dos próximos anos e décadas. A capacidade de mudança de uma empresa e o tipo de inovação que pode enfrentar estão relacionados a três fatores : seus recursos, seus processos e seus valores.

## **Inventar o Futuro**

Encontramos muitas empresas que são classificadas como “líderes de mercado”. Mas ter liderança de mercado hoje não é a mesma coisa que assumir a liderança do mercado de amanhã.

A transformação das empresas precisa ser impulsionada por uma visão sobre o futuro. Os executivos precisam saber como querem que seja o setor em que atuam dentro de cinco ou dez anos e o que é preciso fazer para assegurar que o setor se desenvolva de forma a maximizar as vantagens para a sua empresa.

Criar o futuro significa conhecimento das tendências tecnológicas, demográficas, normativas e de estilos de vida que podem determinar mudanças no mercado e criar um novo espaço competitivo. A compreensão das possíveis implicações dessas tendências exige criatividade e imaginação, mas qualquer “visão” que não tenha uma base sólida provavelmente será fantasiosa.

Podemos considerar dois grupos de perguntas. O primeiro é sobre o “hoje” : Que clientes são atendidos? Quais são os canais de distribuição usados para chegar a esses clientes? Quais são os concorrentes? Em que se baseia a vantagem competitiva da empresa? De onde vem a margem de lucro? Quais as core capabilities que diferenciam sua empresa? No segundo grupo estão as mesmas perguntas tendo em vista o “futuro” : Que clientes serão atendidos no futuro e quais canais de distribuição serão usados para chegar a esses clientes, por exemplo. Se as empresas não tiverem repostas detalhadas para as perguntas sobre “futuro”, e se as respostas não forem significativamente diferentes das relativas ao “hoje”, haverá pouca probabilidade de que delas continuarem a liderar o mercado.

Depois de projetar o futuro o segundo passo é perguntar : “Se esse é o futuro que queremos construir, quais são as competências que não possuímos e precisamos



adquirir para chegar a ele, e como fazer isso? E, em seguida, é preciso dar mais um passo e perguntar: "Como devemos desenvolver uma estratégia para adquirir tais competências a um baixo custo?"

Programas de gerenciamento que são muito populares hoje, tais como reengenharia, melhoria da qualidade ou qualidade contínua, são necessários mas não bastam. São estratégias para correr atrás dos outros e que trarão benefícios reduzidos às empresas que vivem num mercado altamente competitivo. Downsizing e reengenharia são o preço que muitas empresas estão pagando por seus erros passados. Se a empresa não reinventar o seu negócio e o setor em que atua, acabará tendo que ser reestruturada. Sem senso de direção, crescimento e mudança, a reengenharia é apenas um paliativo.

O benchmarking pode ser encarado como uma boa disciplina para quem está preocupado somente com as melhores práticas atuais. Devemos pensar sobre as próximas. Se simplesmente duplicarmos o que alguém já faz muito bem, no máximo nos equipararemos, jamais poderemos liderar.

Reestruturação, Reengenharia e Benchmarking embora sejam tarefas legítimas e importantes, elas tem mais que ver com o aperfeiçoamento das empresas de hoje do que com a construção das organizações de amanhã.

É possível tornar a empresa mais eficiente através de um bom gerenciamento, mas sem uma direção, isso nada significa. A menos que tenhamos um senso de direção voltado para a criação do futuro, de crescimento e de mudanças, qualquer planejamento ou programa operacional serão apenas remédios de curto prazo.

### **3.2 A Estratégia avaliada pelo desempenho empresarial**

Uma vez criada a estratégia, torna-se necessário a sua articulação. Para articular a estratégia, os agentes da organização precisam saber com certeza para onde querem ir, com um número pequeno de dúvidas relevantes. Mas, ao mesmo tempo, as organizações precisam aprender a lidar com mercados cercados de incerteza.

Na opinião de MINTZBERG (2000), as organizações devem aprender a atuar não apenas com a estratégia construída, mas também durante os períodos de formação da mesma, os quais podem durar muito tempo.

Para que estratégia e incertezas possam coexistir, é muito importante que as empresas identifiquem medidas de desempenho formais e explícitas para monitorar os progressos alcançados e garantir a implementação dos planos estratégicos. Há a necessidade de se avaliar o sucesso na implementação das estratégias realizadas, para saber se as estratégias deliberadas funcionaram no mundo real da mesma forma como foram concebidas.

As medidas de desempenho permitem a identificação das diferenças entre os resultados reais e planejados, e podem levar não apenas à modificação nas pessoas, mas também à revisão das hipóteses e objetivos do próprio plano. O processo de avaliação se aplica tanto nas etapas de elaboração, quanto de qualificação das estratégias.

As empresas que conseguem traduzir a estratégia em sistemas de mensuração têm muito mais probabilidade de executar sua estratégia porque conseguem transmitir objetivos e metas. A mensuração da estratégia em si, ocorre fundamentalmente de duas maneiras :

- Medidas de Desempenho Financeiro : as estratégias são implementadas num ambiente regido por relatórios financeiros trimestrais e anuais. São indicadores de ocorrência. Indicam os objetivos maiores da estratégia e se as iniciativas de curto prazo geraram os resultados desejados. As medidas financeiras tradicionais são eficientes para medir os resultados econômicos e os ativos físicos de uma empresa, porém, apresentam grandes limitações na avaliação dos ativos intangíveis e intelectuais, como produtos e serviços de alta qualidade, funcionários desenvolvidos, processos internos eficientes e clientes fiéis e satisfeitos. As medidas financeiras contam a história de acontecimentos passados e tornam-se cada vez mais inadequadas para as empresas da era da informação, que estão focadas na geração de valor futuro investindo em clientes, fornecedores, processos, tecnologia e inovação.
- Medidas de Desempenho Estratégico – focadas na geração de valor para os acionistas : neste modelo, as métricas financeiras tradicionais são preservadas, e as medidas de avaliação estratégica complementam os indicadores financeiros do desempenho passado, com medidas dos vetores que impulsionam o desempenho futuro. Os objetivos das medidas estratégias derivam da visão e estratégias da empresa. O sistema de medição do desempenho estratégico é mais do que um sistema de medidas operacionais, é na verdade, uma ferramenta de gestão para administrar a estratégia a longo prazo.

Para Robert SIMONS (1995), as medidas tradicionais de desempenho – focadas no monitoramento e mensuração dos resultados de curto prazo – funcionam bem para pequenas empresas com até algumas centenas de pessoas. À medida que as organizações se tornam maiores e mais complexas e o seu ambiente competitivo é mais turbulento, tais modelos de avaliação da performance exigem mais criatividade, experimentação, iniciativa e participação dos funcionários.

Por outro lado, para que o sistema de medidas do desempenho estratégico possa efetivamente ser um instrumento integrador derivado da estratégia, ele deve traduzir a missão e a estratégia de uma organização em objetivos e medidas tangíveis, procurando estabelecer um equilíbrio entre as medidas de resultado – as consequências do esforço passado – e os fatores que irão determinar o desempenho futuro. Os verdadeiros benefícios do controle estratégico passam a acontecer quando ele deixa de ser apenas um sistema de medidas e se transforma em um sistema de gestão estratégica.

Na maioria das organizações seus principais executivos raramente focalizam os sistemas de medição do desempenho. Os líderes acham que devem se concentrar em questões importantes e estimulantes como visão e estratégia e deixar que o “pessoal da controladoria” se preocupe com a medição.

O grande problema neste comportamento é que a medição constitui a essência da visão estratégica. É a medição que permite adequar a visão à realidade prática dos negócios. A medição transforma a visão em estratégia e a estratégia em fato.

A medição é a linguagem dos negócios. Da mesma forma que a linguagem molda o pensamento e a comunicação, as medidas moldam as atitudes e o comportamento de uma organização. A escolha do que uma empresa deve medir comunica valor, canaliza o pensamento dos funcionários e estabelece prioridades da gerência. Além disso, através de sua inclusão nos ciclos de feedback subsequente a todo o aprendizado organizacional, as medidas definem o futuro da empresa.

Atualmente ainda boa parte das empresas trabalha com sistemas de medição herdados, que distorcem suas estratégias de negócios. Esses sistemas, resultados de tradições contábeis e exigências legais desatualizadas, são pouco aplicáveis para acompanhar o fluxo de valor para clientes, funcionários e investidores de uma empresa. A grande maioria das medidas auditáveis usadas

para administrar uma empresa moderna estão incorporadas ao demonstrativo de resultados, que mostra uma única dimensão da empresa – os lucros do ano. E o balanço patrimonial, que tenta resumir o valor a longo prazo da empresa, é cada vez mais menos adequado, especialmente em empresas de serviços, pois ignora o ativo mais importante da empresa, o capital humano. O resultado é que os administradores de muitas empresas são como pilotos de avião que não dispõem de coisa alguma além de um velocímetro para lhes dizer como estão se saindo. O que significa dizer que a maioria das empresas atuais são como aviões sem indicadores do nível de gasolina, altímetros ou bússolas.

A confiança total em uma única medida – como por exemplo, lucros do período corrente – é uma forma de vôo cego. Muitos executivos acreditam que basta criar e comunicar uma visão estimulante e a organização se encarregará de manter o curso.

Em uma grande empresa, complexa e muito dinâmica, as medidas de desempenho são os únicos meios sistemáticos de que um executivo dispõe para transformar idéias em ações.

Os médicos só compreenderam a importância da pressão arterial quando inventaram um dispositivo para medi-la. A habilidade de medição levou a descobertas sobre as causas e efeitos da pressão arterial normal, que permitiram aos médicos desenvolver tratamentos. É muito difícil testar uma hipótese sem medir as relações entre causa e efeito.

Muitas vezes são necessárias medidas baseadas na exceção, que chamem a atenção das pessoas para o que é relevante e urgente. É importante a existência de uma hierarquia de medidas que se encaixem em um contexto lógico para que os funcionários possam se aprofundar naquilo que é necessário para tomar uma decisão específica – sem a necessidade de revelar uma montanha de detalhes submersos.

Um piloto de avião não precisa olhar todos os mostradores de uma só vez; muitos instrumentos tem luzes vermelhas que piscam quando suas leituras se desviam da faixa aceitável.

Considerando que o objetivo fundamental de uma empresa é aumentar o valor para seus acionistas, através do pagamento de dividendos e do crescimento do preço de mercado das suas ações, é cada vez maior na comunidade empresarial a aceitação da idéia de que as estratégias de negócios devem ser avaliadas pelo valor econômico que elas são capazes de criar para os acionistas.

Sistemas pobres de medição do valor econômico criado pelas empresas provavelmente não levarão as empresas à falência. Da mesma forma com que os mais recentes e modernos sistemas de medição do valor gerado aos acionistas não irá garantir o sucesso das organizações. Mas certamente eles podem contribuir para o declínio ou sobrevivência das organizações.



## PARTE II MEDINDO O DESEMPENHO EMPRESARIAL

### 4. MEDIDAS TRADICIONAIS DE DESEMPENHO FINANCEIRO

A forma mais freqüentemente utilizada para avaliar se uma empresa tem boa performance é através de indicadores financeiros, como lucros por ação ou retorno sobre o investimento. Essas medidas certamente fornecem indicações do desempenho da organização, porém, muitas vezes podem conduzir a erros de avaliação pela sua falta de capacidade para medir aumentos ou reduções no valor da companhia para seus acionistas. Muitas vezes o crescimento dos lucros por ação não se traduzem necessariamente em aumentos no valor de mercado das ações.

#### 4.1 Lucros por Ação (EPS)

Nas sociedades anônimas, os lucros são usualmente medidos em termos de lucros por ação (EPS, do inglês *earnings per share*), o qual representa a divisão do lucro líquido total disponível aos acionistas ordinários no período – normalmente um trimestre ou ano –, pelo número de ações ordinárias emitidas pela empresa. Os acionistas e investidores acompanham atentamente esse indicador por considerá-lo um importante indicador do sucesso da empresa.

$$\text{EPS} = \frac{\text{lucro disponível aos acionistas ordinários}}{\text{número de ações ordinárias emitidas}}$$

## 4.2 Índice Preço/Lucro (P/L)

Embora não seja uma autêntica medida de lucratividade, o analistas financeiros freqüentemente comparam o valor do lucro por ação com o preço de mercado da ação para indicar o quanto os investidores estariam dispostos a pagar por unidade de lucro da empresa. Por exemplo, se o preço da ação de uma companhia está sendo cotado a \$ 70,00 e o seu lucro por ação é de \$ 3,75, o índice preço/lucro será de 18,7 (= \$ 70,00/\$3,75). Essa relação é significa que a ação está sendo vendida por 18,7 vezes seu lucro.

O índice de P/L normalmente indica o grau de confiança que os investidores têm sobre o desempenho da empresa. Quanto mais alto for o P/L, maior será a confiança do investidor nas oportunidades de crescimento futuro da empresa.

$$\text{P/L} = \frac{\text{preço de mercado da ação ordinária}}{\text{lucro por ação}}$$

## 4.3 Taxa de Retorno sobre Vendas (ROS)

A taxa de lucros sobre as vendas (ROS, do inglês *return on sales*) é uma medida financeira de performance freqüentemente utilizada pelas empresas e também é conhecida como Margem Líquida. Mede a porcentagem de cada unidade monetária de venda que restou, depois da redução de todas as despesas, inclusive o imposto de renda.

$$\text{ROS} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Total de Vendas}}$$



#### 4.4 Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)

A medida básica do desempenho dos lucros de uma companhia para seus acionistas não é simplesmente o total de lucros realizado, porém, o montante de lucros em relação ao capital que foi investido pelos acionistas para a geração dos lucros.

A Taxa de Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE, do inglês *return on equity*) mede o retorno obtido sobre o investimento (ações preferenciais e ordinárias) dos acionistas da empresa. A taxa de retorno sobre o patrimônio líquido é calculada da seguinte forma :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

#### 4.5 Taxa de Retorno sobre Investimentos (ROI)

Outro importante indicador para análise dos lucros é A Taxa de Retorno sobre Investimentos (ROI, do inglês *return on investment*), também freqüentemente chamada de retorno sobre os ativos da empresa (ROA, do inglês *return on total assets*) . É a abordagem mais popularmente utilizada para incorporar os investimentos em uma medida de performance. A ROI carrega a vantagem de abranger vários ingredientes responsáveis pela lucratividade (vendas, custos e investimentos) em um único indicador. Sua principal função é medir a eficiência global da administração na geração de lucros com seus ativos disponíveis. O Retorno sobre Investimentos pode ser calculado da seguinte forma:

$$\text{ROI} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}}$$

Existem outras formas utilizadas pelas empresas na definição tanto do numerador (lucro) quanto no denominador (investimento) para o cálculo do ROI. Algumas companhias utilizam o Lucro Operacional no numerador. Outras preferem utilizar o lucro líquido. Algumas empresas usam o ativo total no denominador. Outras usam o total de ativos menos o passivo circulante.

#### 4.6 Método DuPont de análise da lucratividade

O sistema DuPont tem sido, por muitos anos, usado pelos administradores financeiros como uma estrutura para analisar as demonstrações financeiras e avaliar os resultados financeiros da empresa. O sistema DuPont funde a demonstração do resultado e o balanço patrimonial em duas medidas-sínteses da lucratividade: a taxa de retorno sobre o investimento (ROI) e a taxa de retorno sobre o patrimônio Líquido (ROE).

Inicialmente, o sistema DuPont reúne a margem líquida, a qual mede a lucratividade sobre as vendas, com o giro de ativo total, que indica o quão eficiente a empresa utilizou seus ativos na geração das vendas. Na fórmula DuPont, o produto desses dois índices resulta na taxa do retorno sobre o investimento (ROI) :

$$\text{ROI} = \text{margem líquida} \times \text{giro do ativo total}$$

Substituindo os termos apropriados na equação e simplificando seus resultados, temos :

$$\text{ROI} = \frac{\text{lucro líquido}}{\text{vendas}} \times \frac{\text{vendas}}{\text{ativo total}} = \frac{\text{lucro líquido}}{\text{ativo total}}$$

O segundo passo no sistema DuPont acrescenta a fórmula modificada DuPont. Essa fórmula relaciona a taxa de retorno sobre o ativo total (ROA) à taxa de

retorno sobre o patrimônio líquido (ROE). Esta última é obtida multiplicando-se o ROI pelo MAF (Multiplicador de Alavancagem Financeira). O MAF é dado pela razão entre ativo total e patrimônio líquido.

$$\text{ROE} = \text{ROI} \times \text{MAF}$$

Substituindo os correspondentes termos na equação e simplificando seus resultados na fórmula dada anteriormente, temos :

$$\text{ROE} = \frac{\text{lucro líquido}}{\text{ativo total}} \times \frac{\text{ativo total}}{\text{patrimônio líquido}} = \frac{\text{lucro líquido}}{\text{patrimônio líquido}}$$

O uso do multiplicador de alavancagem financeira (MAF) para converter o ROI ao ROE reflete o impacto da alavancagem (uso do capital de terceiros) sobre o retorno dos proprietários.

“A vantagem considerável do sistema DuPont é que ele permite à empresa desdobrar seu retorno sobre o patrimônio líquido em três componentes : lucro sobre vendas (margem líquida), eficiência no uso dos ativos (giro do ativo total) e uso da alavancagem (multiplicador de alavancagem financeira). O retorno total para os acionistas pode ser, então, analisado à luz dessas importantes dimensões.” (GITMAN, 1997, p. 127).

#### 4.7 Taxa de Retorno sobre o Capital (ROC)

O índice de Retorno sobre Capital (ROC, do inglês *return on capital*) informa como está a saúde financeira global da empresa e indica o nível de eficiência com que ela utiliza o total do capital confiado aos dirigentes para gerar lucros, independentemente de o capital provir de acionistas ou de instituições de empréstimo. Além disso, a porcentagem auferida sobre o capital investido pode

ser considerada a medida financeira mais abrangente do sucesso de uma empresa.

Esta análise deixa claro que as empresas precisam obter um retorno aceitável sobre o capital, caso contrário suas perspectivas começarão a se enfraquecer muito rapidamente. A fórmula para calcular este índice é a seguinte :

$$\text{ROC} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Capital}}$$

em que :

EBIT = lucro antes dos juros e impostos ("lucro operacional"), sigla de *earnings before interest and taxes* em inglês.

Capital = patrimônio + LTD + impostos diferidos

Patrimônio = ações preferenciais + ações ordinárias + lucros retidos – ações em tesouraria

LTD = dívida de longo prazo + vencimentos atuais de dívida de longo prazo

Se for utilizada para financiar ativos de longo prazo, devem ser incluídas na LTD as dívidas de curto prazo, como debêntures e títulos negociáveis. Todos os títulos e valores intermediários também devem ser incluídos na LTD.

Em termos gerais, um alto retorno sobre capital diminui a dependência da empresa de fontes externas de capital e lhe dá maior flexibilidade financeira. É essencial, no entanto, comparar o ROC da empresa com o de seus concorrentes, bem como o ROC médio do seu setor com o de outros setores, para que o desempenho seja avaliado na íntegra. São relevantes também a maturidade da empresa e de seu setor e o nível de investimento intensivo em ativos fixos no setor.

O mais importante, no entanto, é que o índice de ROC permite não apenas a análise do retorno real do capital investido, mas também, se a empresa está criando ou destruindo valor corporativo. Ao compararmos o ROC da empresa com a média ponderada do custo do capital (WACC, na sigla de weighted average cost of capital), que inclui o custo do patrimônio e os custos dos juros da dívida, a meta universal de criar valor para o acionista poderá ser medida de forma inequívoca. Essa relação é expressa por :

Se  $ROC > WACC$ , cria-se valor.

Se  $ROC < WACC$ , destrói-se valor.

#### 4.8 Lucro Residual (RI)

O Lucro Residual (RI, do inglês *residual income*) é uma medida contábil do lucro menos uma taxa de retorno requerida sobre os investimentos.

$$RI = \text{Lucro Líquido} - (\text{Taxa de Retorno Requerida} \times \text{Investimentos})$$

O conceito de Lucro Residual foi apresentado inicialmente por Alfred MARSHALL em 1980, quando tratou da necessidade de considerar o custo de oportunidade do capital para avaliar a verdadeira criação de valor por uma organização.

A taxa de retorno requerida, multiplicada pelo total de investimentos, também é chamada de custo imputado dos investimentos. Os custos imputados são custos reconhecidos em situações particulares que não são usualmente reconhecidos no regime contábil de competência. A utilização dos custos imputados é uma tentativa de obter medidas mais apuradas para os impactos econômicos sobre as informações contábeis.

O custo imputado do investimento representa o custo de oportunidade ou retorno não realizado em função da aplicação realizada dos recursos nos investimentos ao invés da realização de outras aplicações possíveis com risco similar.

Para HORNGREN (2000 p.825), algumas empresas são favoráveis à utilização do Lucro Residual como medida de performance, porque seus executivos irão concentrar seus objetivos na maximização de um valor absoluto (Valor do Lucro Residual) ao invés de focar em uma taxa ou percentagem (ROI retorno sobre o investimento). Segundo ele, o objetivo de maximização do ROI pode induzir os administradores de unidades empresariais a rejeitar projetos, que do ponto de vista da organização como um todo, deveriam ser aceitos. Em um exemplo apontado por HORNGREN (2000 p.826), um hotel pertencente a uma grande rede tem a oportunidade de aumentar seu lucro anual em \$ 70,000 com a realização de um investimento de \$ 400.000. O ROI para este projeto seria, portanto, de 17,5% e atrativo para a organização, porque excede sua taxa anual requerida (12%). Pelo lado da unidade, o projeto representa uma redução da sua taxa de retorno sobre os investimentos que atualmente é de 24%. Considerando que o bônus anual do executivo responsável por esta unidade esteja relacionado ao ROI, ele deverá rejeitar este projeto, fazendo portanto, com que a companhia deixe de aumentar sua lucratividade. Por outro lado, se o bônus anual for estabelecido em função do RI, o administrador da unidade irá ver a expansão de forma favorável.



#### 4.9 Imperfeições das Medidas Financeiras

Existe uma obsessiva fixação dos mercados financeiros no valor dos lucros por ação, como medida fundamental de desempenho das empresas. De acordo com RAPPAPORT (1998), os lucros apurados nas demonstrações financeiras e contábeis ainda são capazes de exercer grande influência sobre a comunidade financeira. Segundo ele, "...geralmente assume-se que se uma companhia produz 'satisfatório' crescimento nos lucros por ação, então o valor de mercado destas ações deverá subir".

Por outro lado, ainda na opinião de RAPPAPORT (1998), é crescente o número de executivos que discordam desta afirmação e consideram que o aumento dos lucros por ação não significa necessariamente que as empresas estão melhores, e que portanto, deveriam ter suas ações valorizadas.

O lucro por ação como medida de desempenho também é criticado por que ele não considera o montante de ativos ou capital necessários para a geração dos lucros. Duas empresas com o mesmo montante de lucros e de lucro por ação não podem ser consideradas igualmente rentáveis, se uma dessas empresas requer o dobro de ativos ou capital para gerar o mesmo total de lucros da outra.

Uma série de outras imperfeições também são apontadas a respeito das medidas contábeis adotadas para medir o desempenho das empresas :

1. *Diferentes métodos contábeis podem ser utilizados para a apuração do Lucro :* questiona-se se o lucro contábil é realmente uma boa medida padrão de performance, consistente com os dois principais objetivos dos investidores : crescimento dos dividendos e aumento no valor das ações. Os lucros apontados pelas demonstrações financeiras podem ser calculados com base em diferentes métodos contábeis legalmente aceitos. Os exemplos mais freqüentes estão relacionados à apuração do custo das mercadorias vendidas

(que podem ser calculados por 3 diferentes métodos nos Estados Unidos :UEPS : último que entra, primeiro que sai; PEPS :primeiro que entra, primeiro que sai; ou custo médio. No Brasil, apesar das empresas poderem optar entre os 3 métodos, a legislação do imposto de renda aceita apenas o custo médio), aos critérios e prazos de depreciação (linear ou acelerada) ou ainda aos critérios que podem ser aplicados para definição dos valores dos ativos nas aquisições ou fusões entre empresas. Uma alteração nos critérios contábeis, por uma simples decisão dos dirigentes da companhia pode implicar em alterações no resultado do exercício, sem no entanto alterar o fluxo de caixa da empresa. Este fato não deveria, portanto, provocar mudanças no valor das ações. Em resumo, mudanças nos critérios contábeis podem alterar o resultado das demonstrações financeiras, porém não refletem de fato alterações no fluxo de caixa, nem tampouco no valor da companhia. Para RAPPAPORT (1998) “caixa é um fato, lucro é uma opinião”.

2. *Necessidades de investimentos de capital são ignoradas* : novos investimentos em capital de giro e capital permanente, necessários para dar sustentação às atividades operacionais, normalmente não são considerados no cálculo dos lucros.
- *Investimentos no capital de giro* : de acordo com os critérios contábeis, as vendas devem ser registradas no momento em que os produtos ou serviços são entregues. Por outro lado, o fluxo de caixa somente será impactado quando ocorrer de fato o recebimento destas vendas. Com isso, nas vendas à prazo, o dinheiro é efetivamente recebido algum tempo depois da contabilização das vendas. Neste caso, quando a empresa amplia seu volume de contas a receber, suas demonstrações financeiras poderão apontar maiores lucros e conseqüentemente maior distribuição de dividendos, sem a correspondente existência de recursos em caixa para a realização dos pagamentos.

- *Investimentos em estoques* : o princípio contábil de competência determina que todos os estoques de matérias-primas, produtos em elaboração ou de produtos acabados sejam registrados aparecem como um Ativo no Balanço Patrimonial das empresas. Os produtos estocados irão se transformar em custos das mercadorias, e conseqüentemente, afetar os resultados, somente quando ocorrer o registro da sua respectiva venda. Neste intervalo de tempo, há um impacto negativo sobre o fluxo de caixa sempre que a empresa investe na ampliação dos seus estoques, através do pagamento das matérias-primas, do trabalho e demais fatores de produção utilizados na elaboração dos produtos. O resultado deste procedimento é que a empresa ao aumentar seu nível de estoques, diminui seu caixa sem afetar seus resultados. A conseqüência disto será mais uma vez que os lucros apontados não têm a correspondente geração de recursos em caixa para a realização do pagamento dos dividendos.
- *Contas a Pagar* : o grupo de contas a pagar atua como uma força contrária aos efeitos produzidos pelo regime de competência nos investimentos de capital de giro e estoques. Todas as despesas devem ser registradas no período da sua ocorrência, independentemente da realização do seu pagamento. Com isso, muitas vezes o resultado será afetado negativamente pela ocorrência das despesas antes do caixa ter registrado o efetivo pagamento. Com isso, a distribuição de dividendos será menor, em decorrência dos resultados menores calculados, apesar do caixa da empresa ainda não ter feito o desembolso para o pagamento das despesas.
- *Capital Permanente* : As aquisições de imóveis, equipamentos, veículos ou outros ativos de caráter permanente para a empresa devem ser registrados no grupo de Ativo Permanente do Balanço Patrimonial. Essas aquisições, quando realizadas com recursos próprios da organização, representam desembolsos de caixa na data da compra desses ativos. Pelo lado dos resultados, a alocação destas compras será feita no decorrer da vida útil estimada para cada

tipo de ativo, através do sistema de depreciação. Além disso, para o cálculo da depreciação será utilizado sempre o valor histórico da compra, sem qualquer reajuste ou atualização. Com esse critério, os resultados do ano nunca irão refletir as movimentações de caixa, ou seja, no ano do pagamento o caixa sofrerá a baixa total do valor pago e nos resultados será considerada apenas uma parcela da depreciação. Nos anos seguintes, o caixa não sofrerá mais nenhuma alteração vinculada àquelas aquisições, porém, os resultados continuarão sendo diminuídos pelas parcelas de depreciação. Mais uma vez, resultados e fluxo de caixa estarão fora de sincronia, muitas vezes, impactando a disponibilidade de recursos para o pagamento dos dividendos.

3. *Valor do dinheiro no tempo é ignorado* : o terceiro grande motivo pelo qual o lucro contábil não é uma boa medida da real situação econômica de uma empresa, está relacionado com o fato de que as demonstrações financeiras ignoram os efeitos do tempo sobre o valor do dinheiro. De acordo com os conceitos de valor presente líquido, ou fluxo de caixa descontado, uma entrada no caixa da empresa hoje vale mais do que esse mesmo valor daqui a 12 meses. A taxa normalmente utilizada para o cálculo do valor presente líquido de um recebimento que somente irá ocorrer após 12 meses, considera além da inflação prevista para o período, a compensação pelos riscos associados ao prazo de espera. Baseado nestas considerações a conclusão de RAPPAPORT (1998, pag 18) é que ...” crescimento dos lucros não significa necessariamente criação de valor econômico para os acionistas”. .. “o valor para os acionistas será maior somente se a companhia obtiver uma taxa de retorno para os novos investimentos maior do que a taxa que os investidores poderiam obter investindo alternativamente em ações com mesmo nível de risco” .

Enquanto o ROI (retorno sobre investimentos) tornou-se a medida mais utilizada para medir o desempenho de unidades de negócios ou divisões, o ROE (retorno sobre o patrimônio líquido) é a medida mais praticada para avaliar os resultados corporativos. Uma das principais razões que para o ROI ser preferido na avaliação

das unidades de negócios é a freqüente falta da alocação dos passivos para cada unidade.

A popularização do ROI (retorno sobre os investimentos) como um dos indicadores de performance mais utilizados pelas empresas, aconteceu a partir do reconhecimento que o aumento dos lucros não garantem aumentos no valor da companhia para seus acionistas. Entretanto, o ROI é na verdade um indicador que carrega o mesmo problema, pois seu denominador está baseado no lucro contábil. A similaridade existente entre o ROI e o ROE faz com que ambos compartilhem o mesmo tipo de imperfeição relacionada à utilização do lucro contábil.

O ROE particularmente é uma medida de desempenho bastante sensível ao grau de alavancagem financeira das empresas. Considerando que recursos obtidos através de financiamentos possam ser investidos na empresa gerando uma taxa de retorno superior às taxas de financiamento, o ROE poderá aumentar sustentado pela alavancagem financeira. Neste caso, percebemos que o indicador financeiro de performance ROE pode ser conflitante com os critérios de criação de valor para os acionistas, pois aumentos na taxa de Retorno poderão ser observados pelo simples aumento do nível de endividamento da empresa.

As empresas avaliadas exclusivamente em relação ao desempenho financeiro a curto prazo, encontram muitas vezes dificuldades para justificar investimentos para aumentar a capacidade de seu pessoal, sistemas e processos organizacionais. Esses investimentos são considerados como despesas pelo modelo contábil financeiro, de modo que a redução desses investimentos é uma maneira simples de produzir ganhos incrementais a curto prazo. Esse modelo pode se transformar num incentivo à realização de lucros no curto prazo, com a redução de investimentos importantes que poderão comprometer os resultados e capacidade da empresa competir no médio e longo prazos.



Em resumo, os casos apontados demonstram que diversas variações são apuradas nos lucros das empresas em decorrência da aplicação de convenções contábeis que não afetam na mesma proporção ou no mesmo período de tempo, o seu fluxo de caixa. Em decorrência disso, essas variações nos lucros não afetam o valor econômico das empresas, e portanto, não deveriam provocar impactos no valor de mercado das ações. Na verdade, o lucro contábil não reflete de maneira completa o nível dos negócios, os riscos financeiros e as necessidades de investimentos em capital de giro ou capital permanente para sustentar o crescimento das atividades. Não existem reais garantias de que aumentos no lucro contábil, significam aumentos correspondentes no valor da empresa para os acionistas. Valor para os acionistas é criado, acima de tudo, por fluxos de caixa positivos, e não por critérios e convenções contábeis.



## 5. GESTÃO ESTRATÉGICA DE CUSTOS

Nas décadas de 1980 e 1990 o foco mais importante para as empresas talvez tenha sido o aumento da eficiência (fazer certo as coisas) . Provavelmente por esse motivo, o movimento da reengenharia, cuja proposta era ser uma maneira rápida de tornar-se mais eficiente, tornou-se tão popular. A competição neste novo século adquire uma perspectiva diferente e irá enfatizar a eficácia (fazer as coisas certas), o que está fazendo com que as organizações busquem novas e criativas maneiras de gerar lucro.

A idéia de que a gestão de custos deve ser integrada à estratégia e à gestão dos negócios tem registrado um número crescente de defensores e seguidores no meio empresarial. A gestão de custos ainda é o calcanhar-de-aquiles de muitas empresas e por isso estão acontecendo grandes mudanças no modo de pensar custos. Muitas empresas já estão utilizando o custeio baseado em atividades para estudos específicos sobre rentabilidade, com o objetivo de definir quais produtos ou clientes cortar ou manter.

Há atualmente duas grandes tendências. A primeira focaliza o sistema de custos para os clientes. Isso significa realmente abandonar a perspectiva da contabilidade financeira, segundo a qual não se pode determinar o custo daquilo que não pode ser colocado em estoque. Neste caso as empresas passam a assumir que custos de clientes são equivalentes a custos de produtos. A outra tendência consiste em olhar para o lado oposto da cadeia de suprimentos, para os fornecedores. A análise dos custos a partir dos fornecedores é apenas o ponto de partida para entendimento da gestão de custos para toda a cadeia.

Na gestão estratégica de custos, as organizações deixam de ser o objeto da gestão de custos, o novo objeto está passando a ser a cadeia inteira de valor do produto ou serviço, começando pelos fornecedores e seguindo até os clientes.

## 5.1 ABC (*Activity- Based Cost*)

O desenvolvimento dos mercados consumidores em todo o mundo tem sido responsável pelo crescimento da variedade de produtos e serviços ofertados. Esse fenômeno tem como consequência básica aumento na demanda por diferentes recursos necessários para produzir diferentes produtos.

A necessidade de medir com maior precisão como os diferentes produtos e serviços consomem os recursos da organização, tem levado as companhias a refinar seus sistemas de custeio. Um dos mais refinados sistemas implementados nos últimos anos por companhias em diversos países é o Sistema de Custeio por Atividade (*Activity Based Cost*), que trata as atividades como principal objeto de custo. Considera-se por atividade todos os eventos, tarefas, ou unidades de trabalho com um objetivo específico, como por exemplo, design de produtos, preparação de máquinas, operação dos equipamentos, distribuição dos produtos. O sistema ABC calcula os custos das atividades específicas e atribui valor aos chamados objetos de custos (produtos ou serviços), com base nas atividades necessárias para a produção de cada produto ou serviço.

Muitas empresas têm usado o custeio baseado em atividades para estudos específicos sobre rentabilidade, com o objetivo de definir quais produtos ou clientes explorar, cortar ou manter. O ABC pode ser muito mais do que uma técnica contábil superior que mostra os ganhos ou prejuízos efetivos dos diferentes produtos. Quando voltado para os sistemas gerenciais críticos, o ABC pode se converter numa poderosa ferramenta para a reformulação constante e para o aprimoramento drástico não só dos produtos e serviços, como também dos processos e das estratégias.

O sistema de Custos Baseado em Atividades (ABC) trata principalmente dos custos indiretos porque os custos diretos podem ser calculados para cada produto ou operação com maior facilidade. Com a definição das atividades e a

identificação dos custos relacionados a cada uma delas, o sistema ABC procura explicar em elevado nível de detalhes como a organização aplica e consome os seus recursos.

HORNGREN (2000), aponta 3 passos importantes para a estruturação do sistema ABC:

1. A criação de pequenos grupos ou seções de custos (*cost pools*) relacionados às diferentes atividades.
2. Em cada grupo de custos, cada atividade de possuir uma medida que servirá como base de alocação dos custos. Por exemplo, a atividade de distribuição é medida em toneladas de mercadorias movimentadas.
3. Sempre que for possível, os custos de uma seção ou grupo de custos devem ser alocados diretamente aos produtos. Por exemplo, os salários, encargos e benefícios dos funcionários que trabalham diretamente na limpeza e conservação de uma máquina que produz um produto específico, deverão ser alocados diretamente ao custo deste produto.

No sistema ABC quanto melhor estruturados estiverem os grupos ou seções de custos por atividade, com base na alocação dos seus custos específicos, mais precisa será a apuração dos custos por atividade. A alocação de custos aos produtos, através da medição das diferentes atividades aplicadas, torna o cálculo dos custos de cada produto mais preciso.

Os sistemas de custos baseados em atividades (ABC) também foram criados para corrigir as deficiências dos relatórios financeiros destinados aos mais diversos públicos – incluindo investidores, credores, órgãos reguladores e autoridades fiscais –, que não oferecem muitas informações relevantes aos executivos. Os sistemas de relatórios financeiros acumulam os custos individuais de produtos em

contas de nível mais alto no balanço e na demonstração dos resultados, tais como custo das mercadorias vendidas e estoques. Eles informam os resultados, mas dão poucas explicações sobre suas causas. Esse nível de agregação não ajuda aos executivos e administradores – ou qualquer outra pessoa da empresa – a compreender ou melhorar as operações da empresa .

### **Diferenças entre Sistemas de Custos Tradicionais – focados no Controle Operacional - e Sistemas de Custeio Baseados em Atividades**

Os sistemas de contabilidade de custos tradicionais medem as despesas e a eficiência de tarefas, operações e departamentos isolados. Esses sistemas não medem os custos relacionados aos processos. Certos processos como o processamento de pedidos, compras ou planejamento e controle da produção normalmente utilizam recursos que são fornecidos por diversas áreas ou departamentos da empresa. Antes do desenvolvimento do sistema de custeio baseado em atividades (ABC), as empresas não tinham como medir o custo de seus processos de negócios.

A contabilidade de custos tradicional mensura o custo de execução de uma tarefa, como por exemplo, a montagem de um produto. Já o sistema de custeio baseado em atividades registra também o custo de não fazer nada, como nos casos em que a produção é interrompida para a manutenção das máquinas, ou pela falta de matéria-prima na produção.

Os sistemas tradicionais de custos não podem utilizar as mesmas informações do sistema ABC, primeiramente porque suas definições de custos são diferentes. Num sistema de controle tradicional, no qual o custo corresponde às despesas registradas no sistema financeiro básico da organização, medem-se as despesas efetivamente incorridas por um centro de responsabilidade e a atenção é concentrada nos custos que os funcionários podem influenciar ou controlar.

Por sua vez, o sistema ABC precisa agregar os custos dos vários centros de custo e responsabilidade. Para que uma empresa de telecomunicações possa compreender quanto lhe custará a conexão de um novo assinante, por exemplo, ela precisa incluir o custo dos recursos de vários departamentos – central telefônica, avaliação de crédito, planejamento, transmissão, engenharia, cobrança e assistência ao cliente.

O custo, num sistema de controle operacional, representa as despesas como recursos efetivamente disponibilizados a um centro de custos. São os custos normalmente registrados no sistema de relatórios financeiros de uma empresa. No sistema ABC, ao contrário, os custos atribuídos representam os custos-padrão dos recursos efetivamente utilizados para fazer um produto ou atender um cliente, excluído o custo dos recursos não utilizados (a capacidade não utilizada).

Os sistemas de custos tradicionais – focados no controle operacional - fornecem dados para apoio ou esforços de melhoria contínua. As informações, portanto, têm de ser oportunas, precisas e específicas do grupo de trabalho envolvido. Em geral, esses sistemas incluem indicadores não-financeiros tais como duração de ciclos, número mínimo de defeitos e perdas. Os indicadores são divulgados diariamente, até por lote, para dar aos funcionários um *feedback* imediato sobre a qualidade e a eficiência dos processos sobre sua responsabilidade. Esses sistemas também coletam informações financeiras relevantes sobre os custos dos recursos – pessoal, materiais, máquinas e energia – utilizados nos processos produtivos.

Entretanto, no sistema de custos voltado para o controle operacional, uma atividade geralmente é definida de forma bem mais desagregada do que aquela usada para fins de custeio estratégico (produto e cliente) no sistema ABC. O sistema de custeio baseado em atividades proporciona aos executivos uma visão mais estratégica de suas áreas, ajudando-os a conhecer a viabilidade econômica de fabricação e de atendimento de seus clientes. O sistema ABC associa os



custos dos recursos (pessoal, máquinas e instalações) a atividades e processos e depois a produtos, serviços e clientes específicos. O custo de todos os recursos utilizados para fabricar um produto e atender um cliente está incluído nos custos estratégicos de produtos de clientes. O custeio estratégico pode ser feito por produto, serviço, cliente ou unidade organizacional, permitindo que seja medida a rentabilidade em vários níveis de desagregação e hierarquia organizacional.

Outra característica do sistema ABC é que ele exige menor precisão do que os de controle operacional. Como a coleta de informações necessárias para calcular os custos de produtos é muito dispendiosa, o custeio baseado em atividades apoia-se, em grande parte, nos custos estimados. Pressupõe-se que os executivos podem tomar decisões seguras com base em informações de custo aproximadas (com mais ou menos de 10% de margem de erro).

Portanto, a forma pela qual é definido e medido o custo de um recurso, de uma máquina ou de uma hora de mão-de-obra não é absoluta : seu valor poderá ser diferente nos dois sistemas.

Para COOPER e KAPLAN (1998), os sistemas ABC e de controle operacional também podem ser utilizados para calcular o custo das mercadorias vendidas e o valor do estoque para as demonstrações financeiras. Contudo, certos cuidados são necessários. O sistema de controle operacional registra as despesas efetivas, que são divulgadas nas demonstrações financeiras periódicas. O sistema ABC pode ser utilizado para calcular o custo-padrão dos produtos e determinar o custo das mercadorias vendidas e o valor do estoque. Entretanto, como há diferenças entre o modo pelo qual as empresas desejam atribuir seus custos e as formas legalmente definidas para apresentação das demonstrações financeiras, os contadores financeiros serão sempre obrigados a corrigir as discrepâncias. O sistema de relatórios financeiros e o ABC sempre produzirão resultados e balanços diferentes, mas podem ser conciliados.



### Comparação entre os Sistemas de Controle Operacional e Sistemas de Custeio Baseados em Atividades

	Controle Operacional	Custeio Baseado em Atividades
Objetivo Global	Fornecer feedback econômico (financeiro e não financeiro) sobre a eficiência do processo e desempenho por centro de responsabilidade	Permitir a avaliação de produtos, clientes e rentabilidade de unidades de negócios atribuindo custos com base no uso dos recursos de toda a empresa; permite também medir os custos de atividades e processos e avaliar o uso de capacidade
Custo dos Recursos Utilizados	Real	Padrão
Frequência de Atualização	Contínua	Periódica (trimestral, semestral ou anual) ou quando ocorram mudanças permanentes
Exigências de Mensuração	Alta Precisão	Estimativas são suficientes; maior precisão somente quando os custos justificarem
Escopo do sistema	Centro de Responsabilidade	Cadeia de valor completa, de fornecedores a serviços de pós-vendas
Definições de Custo	Despesas efetivamente registradas no sistema financeiro	Custo dos recursos utilizados com base nas taxas-padrão dos geradores de custos da atividade e na capacidade prática dos recursos organizacionais
Variabilidade dos custos	Ênfase nos custos fixos e variáveis de curto prazo	O grau de variabilidade não é uma característica fundamental; quase todos os custos são transformados em variáveis por meio de orçamentos que ajustam a oferta de recursos à demanda.

Fonte : COOPER, Robin; KAPLAN, Robert S.– Harvard Business Review (1998)

## 5.2 ABM (Activity-Based Management)

Trabalhar adequadamente as informações é essencial para as empresas. Elas precisam cada vez mais otimizar o uso de pessoal, capital e ativos e devem estar cada vez mais voltadas para o mercado. Esses três elementos – informação, racionalização e orientação para o mercado – representam as vantagens competitivas que podem ser proporcionadas pela adoção do Custo Baseado em Atividades (*Activity Based Cost* ou ABC), ou seja, do sistema de determinação de custos que toma por base as atividades específicas da empresa, como por exemplo, o recebimento de pedidos de clientes, ou os serviços de pós-vendas.

As empresas costumam organizar os custos por departamento, normalmente ignorando que atividades e processos ultrapassam com frequência as fronteiras dos departamentos.

O ABC é um modelo ainda relativamente novo de gerenciamento de informações relativas a custo. Muitas organizações ainda estão fazendo a transição do modelo tradicional de determinação de custos, apoiado no tripé matéria-prima/ mão de obra/ custos indiretos, para um custo padrão ou baseado em recursos.

O Sistema ABC deve ser visto não apenas como um sistema de informações financeiras, mas como parte de um sistema global de Gerenciamento Baseado em Atividade (*Activity Based Management* ou ABM). O ABM pode indicar como uma certa atividade impulsiona o negócio e ajuda a definir medidas para reduzir custos e melhorar processos. Enquanto o ABC determina quanto custa um bem, o ABM identifica com uma atividade impulsiona o negócio.

Muitas companhias utilizam os sistemas ABC para definir preços, mix de produtos e no processo de tomada de decisão na gestão dos negócios. O Gerenciamento Baseado em Atividades é justamente o processo de tomada de decisões, com a

utilização das informações fornecidas pelo sistema de custos por atividades, com o objetivo de aumentar a satisfação dos clientes e de melhorar a produtividade.

Podemos exemplificar a utilização do ABC na identificação de custos associados a entrega dos pedidos aos clientes. Com ele, a empresa teria condições de calcular as despesas com o transporte, os salários, o processamento das informações e outros itens relevantes para chegar ao custo final desta atividade. Já o ABM, iria mais além, procurando identificar que ações poderiam ser tomadas para diminuir os custos, melhorar ou até eliminar processos.

O ABM é uma ferramenta que combina dados financeiros tradicionais com informações não financeiras para fornecer contribuições estratégicas nas áreas de planejamento, operações e avaliação das empresas. É um instrumento poderoso para o processo decisório.

São atribuídos 3 grandes benefícios ao sistema de custos baseado em atividades :

1. O ABC e o ABM ajudam a organização a obter mais e melhores informações sobre seus processos e atividades, o que permite melhorar a eficiência das operações continuamente.
2. O organização ganha a condição de poder racionalizar e otimizar a alocação de pessoal, capital e outros ativos.
3. A organização baseada em atividades torna-se mais ágil e voltada para o mercado, o que lhe garante vantagem competitiva frente aos seus concorrentes.

### **5.3 Críticas ao sistema de Custos Baseados em Atividades (ABC)**

Para HOPE, Anthony (1999), "...o ABC é revolucionário, mas deve-se reconhecer que se baseia no senso comum." De acordo com o relato deste autor, até mesmo na empresa Hewlett-Packard – citada em diversas publicações pelo seu sucesso na gestão de custos - o principal enfoque dos sistemas de custos estava na avaliação e no controle do estoque. Não havia uma grande preocupação com a redução de custos ou com a implementação de processos de melhoria contínua. Porém, com o crescimento dos custos diretos ao longo do tempo, os métodos utilizados provocaram a ocorrência de grandes distorções, acabando por torná-los inúteis.

A primeira preocupação dos sistemas ABC está na identificação dos custos das atividades associadas a cada produto para, no momento seguinte, determinar se tais atividades são realmente importantes, ou seja, se realmente acrescentam valor. Essa tarefa pode ser mais fácil em casos como matéria-prima, energia, e mão-de-obra, porém quando se trata de custos como o de instalação ou controle de fornecedores, o esforço torna-se significativamente maior.

O ABC continua sendo um método reativo, que se limita a estudar os custos já existentes. Esse sistema pouco contribui para a formação da estratégia competitiva, mas pode agir preventivamente, junto com os índices de relevância e qualidade para o cliente. (HOPE, Anthony, 1999),

Certamente o ABC tem ajudado os executivos e administradores a entender melhor o comportamento dos custos e permitido aos projetistas de produção conhecer o peso relativo de cada componente. Porém, para realmente tornar-se uma ferramenta para a formação da estratégia competitiva é necessário implementar a sua ligação com o mercado e com os clientes.

Da mesma forma como ocorre com outros sistemas que se baseiam na análise das atividades, o foco central do ABC está no custo em si e em geral, no âmbito restrito de cada projeto. O ideal seria identificar e medir o valor que cada atividade agrega à empresa como ferramenta para otimização dos resultados. De nada adianta conhecer o custo isolado de cada atividade, mas não saber como justificá-lo, gerenciá-lo ou ainda, maximizar o seu resultado.

Outra grande preocupação é avaliar se a contribuição das atividades é relevante para o cliente e se os processos e padrões utilizados para a sua realização são competitivos no mercado. A maneira mais simples de avaliar se a contribuição de uma atividade é ou não relevante, é verificar se o processo, produto ou serviço ligados a ela, podem ser realizados com qualidade idêntica ou superior mesmo com a eliminação dessa atividade.

A análise de custos deve ser feita de forma a permitir entender melhor quais processos realmente agregam valor e quais não agregam. E, em relação àqueles que agregam valor, como ter certeza de que estão sendo usadas, em cada processo, as técnicas mais eficazes em matéria de custos.

Três fortes obstáculos para a implementação do ABC são : (1) a maioria das empresas subestima seriamente a magnitude da tarefa de levantamento das informações necessárias à implementação do sistema ABC. Um dos motivos é o fato de o ABC ser muito mais detalhado e complexo do que a contabilidade de custos tradicional. (2) A falta de integração do ABC com os indicadores de desempenho. Muitas empresas tentam implementar o ABC como sistema paralelo ou secundário, assim, os seus números dificilmente se tornam padrões para mensuração do desempenho. (3) A resistência dos funcionários. Muitos se sentem ameaçados pela capacidade do ABC revelar práticas ineficientes que normalmente são ocultadas pelo sistema contábil tradicional de custos.



Grande parte dos executivos ainda não percebeu que a implementação da gestão baseada em atividades é um grande esforço de mudança organizacional que envolve uma tremenda quantidade de trabalho.

SHANK, John (2000), considera que o sistema ABC continua sendo importante porque para poder focar a rentabilidade das empresas, como rentabilidade de clientes ou de produtos, é necessário compreender quanto custa cada produto e cada cliente. O grande problema é que o sistema ABC passou a ser visto como insuficientemente abrangente e tende a enfatizar apenas os custos de produção ou os custos diretos de atendimento ao cliente.

A concorrência internacional entre as empresas exige agora um corte muito mais amplo da análise dos seus lucros. Para atender os clientes, existem processos que começam com os primeiros contatos com os fornecedores e vão até os contatos finais com o cliente após a compra : o serviço de assistência técnica, manutenção ou até mesmo o contrato de remoção. Dessa forma, o foco tem que estar voltado para todos os processos : entrada de pedidos, pesquisa, administração de escritórios, contatos com clientes, logística, assistência técnica, garantia e não apenas naqueles relacionados diretamente na produção. É importante que cada uma dessas áreas seja submetida ao mesmo tipo de análise detalhada do Custeio Baseado em Atividades (ABC). As idéias e conceitos do Custeio Baseado em Atividades, devem ser aplicadas numa escala mais ampla, através do ABM (do inglês *activity-based management*). Isso significa examinar de alto a baixo todas as atividades e reuni-las nos processos básicos de interação com os vendedores, clientes e funcionários.

Está ficando cada vez mais claro que as empresas não podem mais trabalhar olhando somente para os seus custos e atividades internas. Um sistema de custos que ao mesmo tempo apoia e avalia os resultados das estratégias, precisa partir do mercado e dos clientes e ir retrocedendo até chegar à empresa, cobrindo toda a cadeia de geração de valor para o acionista.



## 6. MEDIDAS DE DESEMPENHO ESTRATÉGICO – FOCADAS NA GERAÇÃO DE VALOR PARA O ACIONISTA

### Mensuração dos Ativos Intangíveis

Ainda não existe referência plenamente consagrada que possa indicar como medir ativos intangíveis nos quais se baseiam as estratégias das empresas. Há uma evidência muito grande de que a essência de uma companhia, o que realmente lhe confere valor e capacidade para gerar resultados, está centrada em fatores que são difíceis de descrever com bastante precisão.

A maioria das empresas ainda utiliza enfoques de mensuração desenvolvidos para organizações da “economia industrial”, que se concentram na mensuração dos ativos tangíveis. Para alcançar uma gestão bem sucedida na nova economia dominada por ativos intangíveis, é imperativo a criação de novos sistemas de gestão.

À medida que as empresas se transformam para competir no mundo das informações, a capacidade de explorar ativos intangíveis torna-se mais decisiva do que a capacidade de gerenciar ativos físicos.

Os ativos intangíveis incluem itens como as habilidades, conhecimentos e qualificações dos funcionários, a tecnologia da informação disponível e o clima de incentivos à inovação. Todos esses ativos podem desempenhar papéis preponderantes na criação de valor para a empresa. Os sistemas tradicionais de mensuração, porém, não foram concebidos para lidar com a complexidade desses ativos, cujo valor é potencial, indireto e dependente do contexto.

Se a estratégia for concebida adequadamente, ela definirá o enfoque organizacional apropriado para a criação de valor. O grande desafio passa a ser

medir o efeito dos ativos intangíveis que dão sustentação à estratégia e não mais apenas o efeito dos ativos tangíveis.

Os ativos intangíveis têm várias características que os tornam incompatíveis com os sistemas tradicionais de gestão :

1. O valor é indireto : raramente os ativos intangíveis, como conhecimento e tecnologia, têm impacto direto sobre os resultados tangíveis, como receita e lucro. Tipicamente, seu impacto é de terceira ordem. Por exemplo : um investimento em treinamento de mão-de-obra pode melhorar a qualidade dos serviços e essa melhoria pode influenciar a confiança e a retenção de clientes, que por sua vez, resulta em receita mais alta.
2. O valor depende do contexto : todos os ativos intangíveis são diferentes. Parte do conhecimento é estratégica, parte é tática e parte é irrelevante. As competências na gestão do relacionamento com clientes são muito mais importantes em um banco, do que numa empresa de leilões virtuais pela internet, na qual a ênfase é colocada na eficiência operacional, nos custos e na confiabilidade. O valor de um ativo intangível só pode ser determinado no contexto da estratégia que cria valor.
3. O valor é potencial : ativos tangíveis, como matérias-primas, podem ser avaliados com base em seu custo, valor de mercado, etc. O valor real, no entanto, só é criado quando tais matérias-primas são transformadas por meio de processos, como a fabricação, em produtos de uma categoria superior. O valor de um automóvel é muito mais alto do que o custo das peças, pneus e motor que o compõe. Os ativos intangíveis são semelhantes, exceto que eles não podem ser medidos com base no seu valor de mercado, pelo menos não de maneira significativa e útil. Tais ativos intangíveis têm valor potencial, mas esse valor só passa a ser real quando é transformado em valor tangível.

Processos organizacionais como projeto, entrega e serviço são formas pelas quais os ativos intangíveis são transformados.

4. Os ativos são agrupados : é raro que os ativos intangíveis criem valor isoladamente. Para que isso ocorra, eles precisam ser combinados com outros ativos, em geral também intangíveis. Por exemplo, uma nova estratégia de vendas pode exigir um novo conhecimento, novos sistemas informatizados, reorganização e um novo programa de incentivos. Investir em qualquer um desses ativos sem investir nos outros resultaria em fracasso. Nenhum valor seria criado.

### **A evolução das Medidas de Desempenho**

Durante a década de 1980, muitas empresas presenciaram a deterioração dos seus indicadores financeiros, em decorrência de declínios não percebidos na qualidade dos produtos e serviços, ou no nível de satisfação dos clientes, ou ainda porque a concorrência global corroeu sua participação de mercado.

O modelo tradicional da contabilidade financeira não evoluiu ou se ampliou de modo a incorporar a avaliação dos ativos intangíveis e intelectuais de uma empresa, como produtos e serviços de alta qualidade, funcionários motivados e habilitados, processos internos eficientes e consistentes e clientes satisfeitos e fiéis.

Os sistemas de medidas contábeis e financeiras tradicionais se apresentam inadequados para o ambiente atual. Neste tempo de rápidas mudanças tecnológicas, competição global e doméstica acirradas e capacidades de processamento em enorme expansão, os sistemas contábeis não estão preparados e suficientemente atualizados para fornecer informações para o

controle dos processos, gerenciamento de custos e avaliação da estratégia e sua subsequente performance.

Investidores e acionistas de todo o mundo habituaram-se a analisar o desempenho de uma empresa olhando somente a última linha do balanço. Logicamente não existe nada contra os resultados positivos nos balanços, mas, é necessário entender que, mesmo com eles, é possível que as empresas estejam perdendo dinheiro. Ou ainda que, os acionistas, apesar dos dividendos distribuídos, não tenham sido remunerados como deveriam. Os índices financeiros convencionais ignoram esta possibilidade. Por este motivo, tem crescido o número de empresas que medem os seus resultados por outros indicadores.

Podemos observar dois importantes aspectos que foram incorporados ao longo do tempo às medidas utilizadas para avaliar o desempenho empresarial e que marcam a transição da utilização das medidas financeiras tradicionais para as medidas de desempenho estratégico – focadas na geração de valor. O primeiro deles diz respeito a utilização do custo de capital para avaliar a real geração de valor para os acionistas. Neste contexto considera-se que as empresas criam valor apenas quando o retorno sobre seus investimentos de capital é superior ao seu custo de capital.

O custo de capital é a taxa de retorno que uma empresa precisa obter sobre seus investimentos para manter o valor da empresa inalterado. Se o risco for mantido constante, a implementação de projetos com uma taxa de retorno acima do custo de capital aumentará o valor da empresa e a implementação de projetos com a taxa de retorno abaixo do custo de capital diminuirá o valor dela.

### Medidas de Desempenho e Custo de Capital

Consideram o Custo de Capital	Não Consideram o Custo de Capital
TSR – Total Shareholder Return	EPS – Lucro por Ação
EVA – Economic Value Added	ROS – Retorno sobre Vendas
MVA – Market Value Added	ROE – Retorno sobre o Patr. Líquido
CFROI <sup>1</sup> – Cash Flow Return on Investment	ROI – Retorno sobre Investimentos
RI – Residual Income	Modelo DuPont
	ROC – Retorno sobre o Capital
	EBITDA – Lucro antes dos juros, impostos, depreciação, amortização

O segundo aspecto, presente nas medidas mais recentes, é a mudança do foco sobre os indicadores financeiros que mostram o resultado das ações do passado, para as medidas voltadas para as atividades que impulsionam o desempenho financeiro futuro.

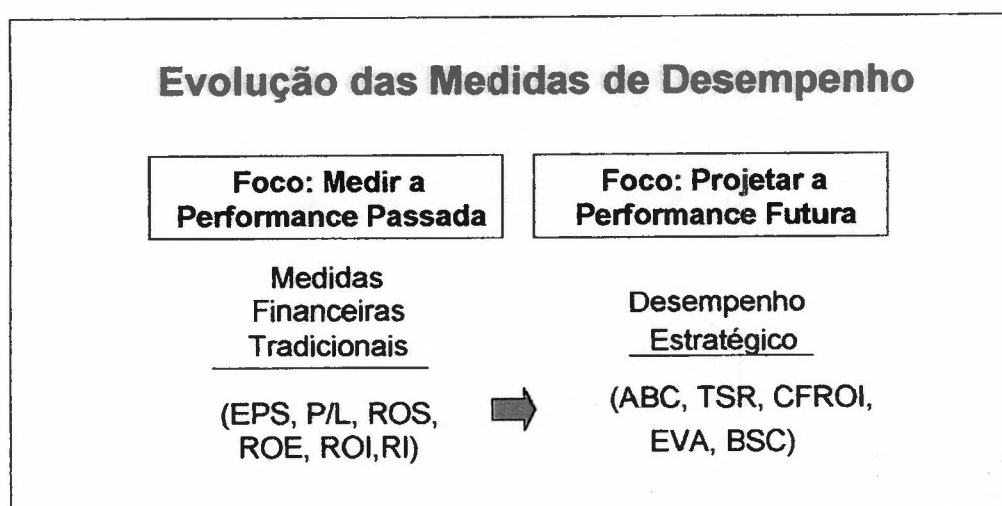


Figura 6.1 : Evolução das Medidas de Desempenho

<sup>1</sup> O CFROI não utiliza o custo de capital em seu cálculo, mas é expressa em uma taxa comparável

Medidas de desempenho diferentes das medidas financeiras tradicionais estão ajudando várias empresas a mensurar melhor seu desempenho econômico, facilitando a vinculação do planejamento interno ao processo de tomada de decisões, e o que é mais importante, impulsionando a geração de valor para o acionista.

A obsolescência dos sistemas tradicionais combinado à extraordinária competição e desafio tecnológico, requer que as organizações reexaminem as suas práticas. Para alinhar o conhecimento gerencial (métodos e processos) à geração de valor, os executivos precisam de novas métricas que quantifiquem e reconheçam a geração de valor para o acionista.



## 6.1 RETORNO TOTAL PARA O ACIONISTA (TSR)

O principal objetivo financeiro de uma empresa é oferecer aos seus acionistas uma taxa de retorno sobre seus investimentos que seja no mínimo igual ou que idealmente supere, a taxa de retorno disponível sobre investimentos com o mesmo nível de risco. Os acionistas conquistam esse retorno sobre seus investimentos, de duas maneiras : com os dividendos e com a variação positiva no preço de venda das suas ações.

O Retorno Total para o Acionista (TSR, do inglês, *Total Shareholder Return*), é uma medida que resume a geração de valor e procura refletir os resultados de todas as ações ou eventos que afetam o desempenho de uma empresa. Ele representa o ganho de capital e os recebimentos de dividendos.

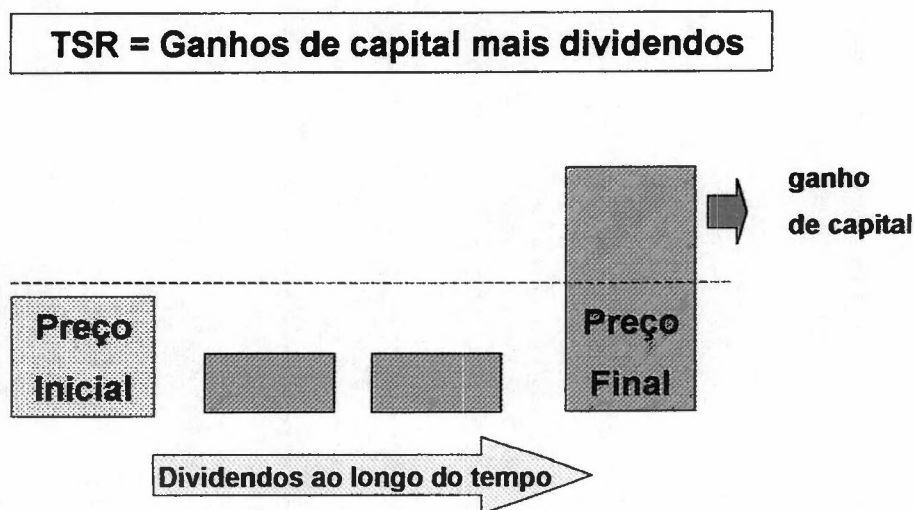


Figura 6.1.1 : TSR. Fonte : Adaptado de THE BOSTON CONSULTING GROUP/FGV (1999)

$$\begin{array}{ccccc}
 \text{TSR} & = & \frac{D1}{V_0} & + & \frac{V1 - V_0}{V_0} \\
 K_s & & \text{O preço ação} & & 
 \end{array}$$

Onde :

D1 = Dividendos recebidos no período 1

V<sub>0</sub> = Valor Econômico no período 0

V<sub>1</sub> = Valor Econômico no período 1

Os indicadores para o cálculo de TSR são facilmente definidos para as empresas que têm suas ações negociadas em bolsas de valores. O valor econômico destas empresas é representado pelo preço de negociação das ações e os pagamentos de dividendos são informados publicamente com os relatórios financeiros anuais.

O TSR de uma empresa é composto através de 3 alavancas financeiras. O ROI e o crescimento dos investimentos são as duas alavancas de ganhos de capital. Empresas com altos índices de retorno sobre o seu capital investido (ROI) conseguem aumentar o preço das suas ações quando são capazes de investir mais capital nesta mesma taxa de ROI. A terceira alavanca do TSR é o fluxo de caixa livre que pode ser usado para o pagamento de dividendos, recompra de ações ou redução de dívidas, que podem melhorar o desempenho do TSR.

Medir o desempenho através do TSR demonstra ser apropriado quando os administradores necessitam de uma métrica abrangente de geração de valor ou de uma métrica de valor ao longo de vários anos. O TSR além de não estar sujeito às imperfeições das medidas contábeis – porque é calculado com base no fluxo de dividendos - é uma medida difícil de ser manipulada, pois está sustentada na avaliação de mercado do preço das ações.

## 6.2 Retorno sobre o Investimento com Base de Caixa (CFROI)

O CFROI ( do inglês, *Cash Flow Return on Investment*) representa uma troca do resultado contábil pelo fluxo de caixa no cálculo da taxa retorno que está sendo obtida pela empresa em suas operações. De forma direta, o CFROI é o fluxo de caixa gerado por um negócio em um determinado ano, dividido pelo total investido (em base de caixa) para custear os ativos empregados no negócio.

$$\text{CFROI} = \frac{\text{Fluxo de Caixa}}{\text{Valor de Mercado do capital investido}}$$

O CFROI é uma medida similar à taxa interna de retorno (TIR), o que o torna uma métrica econômica do desempenho de uma empresa, que reflete a taxa média de retorno implícita no conjunto dos projetos de investimentos existentes. O que esta medida na verdade calcula é a performance da empresa da mesma forma como as organizações avaliam a viabilidade de investimentos em novos projetos.

Em sua essência, o CFROI é um cálculo da taxa interna de retorno (TIR) que envolve 3 elementos :

- o lucro contábil convertido em fluxo de caixa
- o total do investimento no negócio para gerar o fluxo de caixa
- o tempo ao longo do qual o fluxo de caixa será produzido pelos ativos

Para a avaliação de um investimento específico, o cálculo do CFROI é realizado da seguinte forma :

- Projeção do fluxo de caixa : todas as entradas e saídas de caixa são estimadas ao longo da expectativa de vida útil do projeto.
- Ajuste inflacionário : o fluxo de caixa é ajustado em termos de moeda com poder de compra constante

- Cálculo da TIR (taxa interna de retorno) : o resultado representa a taxa real de retorno do projeto, já descontados os efeitos inflacionários.

As empresas representam na verdade um grande conjunto de projetos, e neste caso, o cálculo do CFROI é feito em 3 etapas. A primeira coisa a ser feita é a conversão das informações contábeis - balanço patrimonial e demonstração de resultados -, como se fossem um único projeto, para base de caixa. O CFROI supõe que o fluxo de caixa será gerado no decorrer da vida normal dos ativos utilizados e representa, portanto, a média de retorno de todos os projetos existentes de um negócio, em um dado momento. Na segunda fase, estima-se a vida útil de todos os ativos e seus preços são traduzidos a valores correntes para compor o total de capital investido na empresa. Finalmente, calcula-se a taxa de retorno – o CFROI.

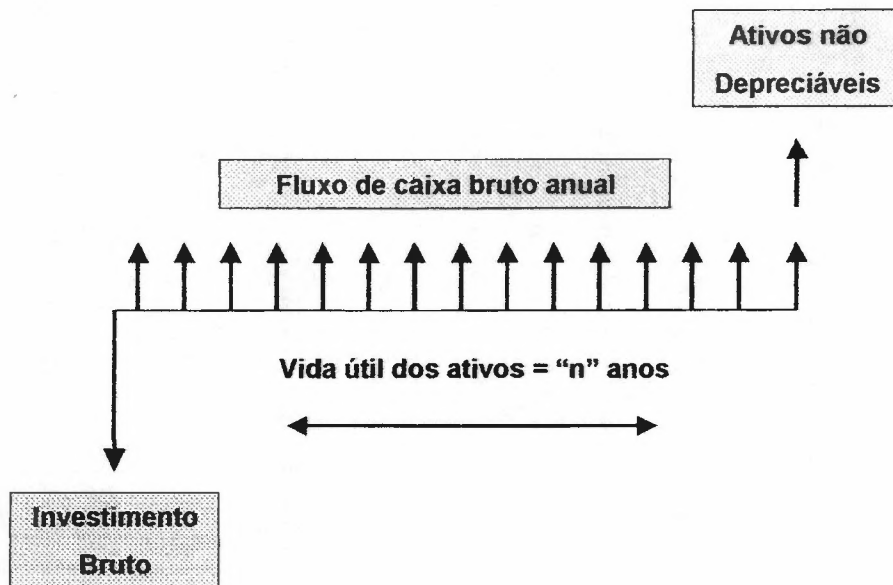


Figura 6.2.1 : Como o CFROI é calculado. Fonte : The Boston Consulting Group / FGV (1999)

O CFROI tende a refletir de forma bastante eficiente o retorno anual, relacionando as estratégias e decisões operacionais com a geração de valor para os acionistas, porém, como se trata de uma taxa de retorno, sua análise isolada por ser comprometida pela falta de referências que permitam avaliar corretamente seus resultados. A avaliação do CFROI apenas será consistente quando confrontada com o custo médio incidente sobre o capital aplicado pela empresa.

Quando uma companhia apresenta taxas de CFROI que superam o seu custo de capital, significa que ela está criando valor para seus acionistas.

Uma grande vantagem atribuída ao CFROI é a sua capacidade de permitir, através de uma única taxa, a comparação entre empresas mesmo com ativos compostos de forma completamente distinta, ou entre operações com dimensões diferentes de capital empregado. Além disso é uma medida que elimina as distorções que são normalmente causadas pela inflação.

Por outro lado, o CFROI carrega a mesma desvantagem que é característica da taxa interna de retorno. Ela pressupõe que todos os fluxos de caixa gerados pela empresa são reinvestidos pela mesma taxa de retorno. Na prática, esse comportamento não corresponde à realidade das alternativas de investimentos que se apresentam disponíveis aos acionistas.

### 6.3 EVA <sup>TM</sup> (ECONOMIC VALUE ADDED)

O conceito do EVA (*Economic Value Added*.) é elementar. Sua origem está nos primórdios do capitalismo. Entretanto, os executivos tem esquecido de se perguntar em quanto sua gestão alimenta ou enfraquece o valor da empresa.

As teorias microeconômica e de finanças corporativas apontam que a principal diretiva financeira de uma empresa deve ser a maximização da riqueza de seus acionistas. Este objetivo atende não somente aos interesses dos investidores, mas ele também responde à regra de que recursos escassos de qualquer natureza devem ser alocados, gerenciados e desenvolvidos da maneira mais eficiente possível, o que por sua vez, irá garantir a maximização da riqueza de toda a sociedade.

O Conceito de Lucro Econômico tem sido altamente divulgado por Joel STERN e Bennett STEWART III após criarem o termo EVA – *Economic Value Added*, patenteado pela firma de consultoria empresarial Stern Stewart & Co, da qual são sócios. Porém, o conceito de Lucro Residual já vem sendo praticado há bastante tempo por empresas de vários países e mesmo empresas que não são clientes da Stern-Stewart, utilizam esses conceitos para medir a performance dos seus negócios e recompensar seus administradores.

O *Economic Value Added* é um tipo específico de cálculo para o lucro residual. O EVA é igual ao lucro operacional após os impostos, menos o custo médio ponderado (após os impostos) do custo de capital, multiplicado pelo total de ativos menos o passivo circulante.

$$\text{EVA}^{\text{TM}} = \text{lucro operacional após impostos} - \left\{ \begin{array}{l} \text{custo médio ponderado} \\ \text{de capital} \end{array} \times \left( \begin{array}{l} \text{total de} \\ \text{ativos} \end{array} - \begin{array}{l} \text{passivo} \\ \text{circulante} \end{array} \right) \right\}$$



O Custo Médio Ponderado de Capital (WAAC, do inglês weighted average cost of capital), é um dos principais elementos para a determinação do EVA, sendo calculado da seguinte forma :

$$WAAC = (w_i \times k_i) + (w_p \times k_p) + (w_s \times K_r \text{ ou } n)$$

onde :

$w_i$  = proporção de empréstimos a longo prazo na estrutura de capital

$w_p$  = proporção de ações preferenciais na estrutura de capital

$w_s$  = proporção de ações ordinárias na estrutura de capital

$$w_i + w_p + w_s = 1,0$$

$k_i, K_p, K_r$  = custo de capital específico de cada fonte de financiamento

Considerando os critérios do EVA, podemos dizer que o valor econômico para uma empresa é gerado somente se o lucro operacional após os impostos exceder o custo de investimento do capital. Para aumentar o valor econômico adicionado, os administradores tem que necessariamente gerar maior lucro operacional após os impostos com a aplicação do mesmo montante de capital ou empregar menos capital para gerar o mesmo lucro operacional após os impostos ou ainda investir somente em projetos com altas taxas de retorno.

Para calcular seu resultado contábil, as empresas iniciam a conta pelas vendas, deduzem os custos diretos, despesas variáveis com vendas e administrativas e os impostos. Porém existe um custo que normalmente não é deduzido : o custo de capital. Desta forma, uma organização com lucro zero, está na verdade com prejuízo, pois está deixando de pagar o custo do capital que financia as suas atividades. Afim de encontrar a contribuição líquida gerada por um negócio, deve-se deduzir o custo do capital aplicado pelos acionistas.

Executivos de empresas como Coca-Cola, General Eletric, AT&T, Compaq, Ambev, Equifax, Quaker, Sadia e Semp Toshiba, utilizam o EVA para direcionar

suas decisões de investimentos e calcular os impactos dessas decisões na criação de valor. O EVA pode ser uma ferramenta bastante útil para gerentes de divisões de negócios, pois possibilita que eles incorporem o conceito de custo de capital, que geralmente somente é aplicado no nível corporativo, nas decisões de investimentos que são tomadas na instância da divisão.

Para G. Bennett STEWART III, (1994), o EVA difere do lucro contábil nos seguintes aspectos :

- EVA é o lucro residual após a subtração do custo de todo o capital que foi aplicado para gerar o lucro operacional. Ele portanto, integra a eficiência operacional e a gestão do balanço patrimonial em uma única medida que, por sua vez, torna-se mais acessível aos níveis operacionais da estrutura.
- EVA tem o custo de capital calculado a uma taxa que compensa os riscos do negócio explícitos para uma empresa e que são assumidos pelos investidores. A avaliação do risco do negócio é baseado no *Capital Asset Pricing Model* (Modelo de precificação de ativos), o qual possibilita avaliação baseada no risco de mercado de uma companhia, ou ainda, individualmente de suas unidades de negócios.
- EVA ajusta os resultados contábeis para eliminar distorções encontradas nas medidas econômicas de performance.

### **Exemplo – O caso da AMBEV**

Em 1996, a então denominada companhia Brahma (apenas em 1999 a empresa passou a se chamar Ambev, após fusão com Cia Antarctica Paulista) iniciou a implantação do EVA como ferramenta para medir a criação de valor na empresa. Os executivos da empresa justificaram a implantação considerando que as variações do “EVA” apresentavam alta correlação com as variações do preço das

ações, e portanto, acreditavam que o gerenciamento dos negócios com base no "EVA" poderia maximizar o retorno do capital investido pelos acionistas.

A principal preocupação da Brahma naquele momento era a sua performance de longo prazo. Com o objetivo de melhoria contínua do EVA a empresa identificou oportunidades que proporcionariam maiores possibilidades de ganhos vinculadas ao aumento do EVA.

O primeiro ponto atacado foi o capital empregado na empresa, composto de capital próprio e de terceiros :

"Como o custo do capital próprio é mais elevado do que o de terceiros, decidimos reduzir este custo atuando em nossa estrutura de capital, que é a proporção de capital próprio e de terceiros. Assim, no início de 1996 fizemos uma distribuição de dividendos, aumentando a proporção de capital de terceiros e dessa forma, monitorando a relação capital próprio versus capital de terceiros. Ao longo do ano, conduzimos também uma política de recompra de ações, o que também exerce forte influência no EVA. A nossa opinião é que investir em nossas ações é para nós o melhor negócio" ( Relatório da Companhia Brahma1997)

### **Vantagens e Desvantagens do EVA**

Em *Principles of Corporate Finance*, Richard A.BREALEY, (2000), afirma que medir a performance empresarial através do EVA, ou de uma medida semelhante de Lucro Residual, é claramente melhor do que simplesmente utilizar o lucro contábil ou o crescimento do lucro contábil. O EVA possibilita identificar as operações dentro da organização que não estão correspondendo à altura das expectativas, aponta como os ativos podem ser melhor aplicados em cada divisão e ainda,

incentiva a geração de maior valor para os acionistas com a indicação de que os investimentos somente devem ser feitos quando suportarem a geração de lucros que cubram o custo do capital aplicado.

Quando utilizado para vincular as recompensas aos gerentes, o EVA cria um sistema que pode reduzir ou até mesmo substituir o monitoramento por parte da alta administração. Ao contrário de supervisionar se os gerentes divisionais estão desperdiçando o investimento de recursos, o EVA irá recompensá-los pelas decisões corretas de investimentos e aplicação dos recursos. O EVA procura tornar transparente para os gerentes operacionais o conceito de custo de capital. Com isso, os gestores das operações poderão contribuir para o aumento do EVA com o aumento dos lucros ou com a diminuição do capital aplicado.

Em contrapartida a essas vantagens apresentadas, é importante destacar que o EVA não mede o valor presente dos resultados. Ele está limitado aos resultados alcançados em cada ano isoladamente. Com isso, ele tende a recompensar projetos voltados para retornos de curto prazo e penalizar aqueles que exigem períodos maiores de maturação. Na indústria farmacêutica, por exemplo, onde projetos de novos medicamentos podem tipicamente levar até 12 anos para serem lançados e começarem a gerar lucros, mesmo que os executivos façam tudo da melhor e mais eficiente maneira, será impossível obter resultados financeiros positivos antes do início da fabricação e venda dos novos produtos. O mesmo tipo de problema será encontrado em empresas que estão em sua fase inicial de desenvolvimento, quando são necessários grandes investimentos sem a expectativa de geração de lucros nos primeiros anos. Esses exemplos porém, apesar de apresentarem EVA negativo, não significam necessariamente VPL (valor presente negativo) ao longo do tempo, uma vez que os lucros operacionais e o fluxo de caixa dos anos futuros podem ser suficientemente elevados para cobrir o custo do capital investido.

O exemplo citado da indústria farmacêutica revela que prejuízos serão apurados durante o período de desenvolvimento do produto por causa do princípio contábil

que determina que os desembolsos com pesquisa e desenvolvimento sejam contabilizados como despesas e não como investimentos.

Medidas como o EVA e outros indicadores baseados no lucro residual, dependem basicamente da precisão com que são apurados os lucros econômicos e os investimentos. A aplicação efetiva do EVA requer várias modificações nos critérios de elaboração das demonstrações contábeis e dos balanços patrimoniais.

Para HORNGREN (2000), apesar de ser apontada como uma das mais importantes ferramentas para medição dos resultados das empresas na atualidade, o EVA não pode ser considerado uma unanimidade entre todas as organizações. A empresa AT&T, por exemplo, começou a utilizar o EVA em 1992, mas concluiu que ele era uma medida incompleta. Apesar do EVA ter aumentado no período entre 1992 e 1996, o retorno total sobre o capital investido pelos acionistas (ROE) foi de apenas 6,46%, substancialmente abaixo do número obtido por seus principais competidores. Após dois anos, a companhia substituiu o EVA por outras medidas de desempenho não financeiras. Além disso, a companhia considerou o EVA muito complexo, pois apesar de intensivos programas de treinamento, os funcionários que trabalhavam fora da sede da empresa tinham dificuldades para entender como suas ações afetavam os resultados do EVA.

Há uma série de dificuldades para se utilizar o EVA, que estão relacionadas com os principais erros cometidos na adoção do EVA pelas empresas:

- Muitas empresas desconhecem o capital investido, ou seja, não têm um controle preciso de todos os recursos aplicados em ativos, estoques, caixa, instalações, etc. Sem essas informações, as empresas não conseguem alcançar todos os benefícios do EVA.
- As empresas tentam implementar os conceitos do EVA da noite para o dia. Os gerentes não têm tempo suficiente para entendê-los. Sem a correta

compreensão do EVA, são pequenas as chances de que as decisões serão tomadas para a maximização do lucro econômico.

- As implementações reservam pouco tempo para treinamento. Sem a devida preparação, os gerentes não terão segurança suficiente para tomar decisões exclusivamente voltadas para adicionar valor à empresa.
- A comunicação aos funcionários é feita de forma inadequada. Muita propaganda desnecessária acaba sendo feita, muitas vezes criando a percepção de que criar valor é oposto aos interesses dos empregados e da comunidade. A comunicação errada pode criar inimigos ao EVA.



## VBM (Value-Based Management)

O EVA é um índice para medir a saúde financeira da empresa. Não é um método de gestão. O que muda o desempenho da companhia é o *Value Based Management* (gestão baseada no valor), o VBM. Com esse modelo, o principal objetivo da empresa passa ser aumentar o valor da empresa, e não, simplesmente o lucro. O VBM é uma metodologia para identificar o que cria e o que destrói valor dentro da empresa. Com isso, ajuda a definir os investimentos e a racionalizar o portfólio de produtos. Em primeiro lugar, a empresa deve encontrar o principal indicador que influi em seu negócio. São os chamados *value drivers*. Numa companhia aérea, é a taxa de ocupação. Numa seguradora, a taxa de sinistro. Para outras empresas pode ser a margem de lucro de seus produtos.

Como exemplo, tomemos uma empresa com valor de mercado de \$500 milhões e que o total do capital aplicado pelos investidores mais os lucros retidos seja de \$400 milhões. Seu MVA (*market value added*) será, portanto, de \$100 milhões. Este valor representa a diferença entre o dinheiro aplicado pelos investidores desde a concepção da companhia e valor presente que eles poderão levar atualmente com a venda das suas ações. Através da maximização desta diferença, a gestão corporativa maximiza a riqueza dos acionistas em relação às demais fontes de capital utilizadas pela empresa.

Existe uma regra básica para a tomada de decisões quando o objetivo é a maximização do MVA e, conseqüentemente, da riqueza dos acionistas. A regra é simplesmente tomar ações ou somente adotar estratégias cuja expectativa seja maximizar o Valor Presente Líquido (VPL) do fluxo de caixa futuro. Por exemplo, se o Valor Presente Líquido do fluxo de caixa futuro de um projeto está projetado em \$ 80 milhões, ou \$ 20 milhões a menos do que o investimento necessário, significa que o projeto em avaliação tem VPL negativo de \$ 20 milhões. Neste caso, a adoção do projeto iria significar queda no MVA e na riqueza dos investidores, devendo, portanto, ser rejeitado.

## Exemplo – O caso da Coca-Cola

Em seu relatório anual de 1997, a The Coca-Cola Company afirma que o lucro econômico e o valor econômico agregado se constituem na base pela qual são avaliados os valores das suas decisões. O lucro econômico é definido pelo lucro operacional excedente após os impostos, excluindo os juros, e o custo médio ponderado do capital operacional empregado pela empresa.

Para garantir que o grupo gerencial da empresa esteja focado nos indicadores-chaves de sucesso dos seus negócios, o valor econômico agregado (EVA) e o lucro econômico são utilizados para determinar as recompensas anuais (bônus) e os programas de incentivo de longo prazo para um determinado grupo de funcionários.

Em 1996, a empresa implementou o VBM (*Value Based Management*) como uma nova ferramenta para dar sustentação ao seus objetivos de melhoria de performance. O VBM não substituiu o conceito de valor econômico agregado, por outro lado, foi utilizado como ferramenta para gerenciar o lucro econômico. O VBM passou a exigir que seus executivos passassem a pensar na criação de valor em todas as suas decisões, diariamente.

“Os princípios do VBM auxiliaram-nos no gerenciamento do lucro econômico ampliando o nosso entendimento sobre o que cria e o que destrói valor, encorajando-nos a gerenciar para aumentar valor. Com o VBM, nós determinamos a melhor forma de criar valor em todas as áreas de nossos negócios. Nós acreditamos que utilizando o VBM como uma ferramenta de planejamento e execução e o lucro econômico como uma ferramenta para medir a performance, aumentaremos consideravelmente nossa habilidade para construir valor para os acionistas ao longo do tempo.” (The Coca-Cola Company Annual Report, pag. 36, 1997).

## **Exemplo – O caso da Coca-Cola**

Em seu relatório anual de 1997, a The Coca-Cola Company afirma que o lucro econômico e o valor econômico agregado se constituem na base pela qual são avaliados os valores das suas decisões. O lucro econômico é definido pelo lucro operacional excedente após os impostos, excluindo os juros, e o custo médio ponderado do capital operacional empregado pela empresa.

Para garantir que o grupo gerencial da empresa esteja focado nos indicadores-chaves de sucesso dos seus negócios, o valor econômico agregado (EVA) e o lucro econômico são utilizados para determinar as recompensas anuais (bônus) e os programas de incentivo de longo prazo para um determinado grupo de funcionários.

Em 1996, a empresa implementou o VBM (*Value Based Management*) como uma nova ferramenta para dar sustentação ao seus objetivos de melhoria de performance. O VBM não substituiu o conceito de valor econômico agregado, por outro lado, foi utilizado como ferramenta para gerenciar o lucro econômico. O VBM passou a exigir que seus executivos passassem a pensar na criação de valor em todas as suas decisões, diariamente.

“Os princípios do VBM auxiliaram-nos no gerenciamento do lucro econômico ampliando o nosso entendimento sobre o que cria e o que destrói valor, encorajando-nos a gerenciar para aumentar valor. Com o VBM, nós determinamos a melhor forma de criar valor em todas as áreas de nossos negócios. Nós acreditamos que utilizando o VBM como uma ferramenta de planejamento e execução e o lucro econômico como uma ferramenta para medir a performance, aumentaremos consideravelmente nossa habilidade para construir valor para os acionistas ao longo do tempo.” (The Coca-Cola Company Annual Report, pag. 36, 1997).

#### 6.4 *Market Value Added (MVA)*

Maximizar a riqueza dos acionistas não é a mesma coisa que maximizar o valor total de mercado da empresa. A razão é bastante simples : o valor total da companhia por ser maximizado simplesmente com a aplicação do maior volume de investimentos possível. A riqueza dos acionistas é maximizada apenas pela diferença entre o valor total da empresa e o capital aplicado pelos investidores. Esta diferença é chamada de Valor Adicionado de Mercado (em inglês *Market Value Added*) ou MVA :

$$MVA = \text{Valor Total de Mercado da Empresa} - \text{Total do Capital Investido}$$

Onde :

Valor Total de Mercado da Empresa = valor que representa o montante de caixa que o acionista poderia obter com a venda de suas ações.

Valor do Capital Investido = montante de caixa que os investidores aplicaram na empresa durante a sua existência, inclusive os lucros que permaneceram retidos no negócio.

Este conceito também foi desenvolvido por STEWART III (1991) em seu livro *The Quest for Value*, relacionando-se diretamente ao EVA.

O MVA é uma medida que demonstra o nível de eficiência da empresa na alocação e gerenciamento dos seus recursos, de forma a maximizar os retornos futuros percebidos pelo mercado, resultado em ganhos econômicos para seus acionistas.

O MVA é calculado em valores absolutos, o que dificulta sua utilização na comparação dos resultados entre diferentes empresas, com diferentes

dimensões de capitais investidos. Além disso, sua observação isolada, não reflete necessariamente a criação de valor como resultado das estratégias aplicadas ou do processo de gestão, pois não oferece a noção do intervalo de tempo em que o valor foi criado. Isso significa que, o MVA pode até mesmo ser positivo, porém, a empresa pode estar destruindo valor num determinado período. A análise desta medida deve ser feita sempre observando-se seu comportamento evolutivo.

O MVA é considerado uma medida de desempenho híbrida. Em sua equação, encontramos o valor do capital aplicado pelos acionistas - avaliado pelo valor contábil - representando os investimentos realizados no passado. De outro lado, o valor de mercado representa o valor do fluxo de caixa futuro da empresa. Com isso não é possível afirmar se o MVA é uma medida para o desempenho passado ou um indicador das expectativas futuras de resultado.

## 6.5 *Balanced Scorecard*

### Indo além do controle financeiro

Muitas críticas foram levantadas na última década com relação às limitações das medidas financeiras para avaliar o desempenho das empresas. A razão para isto é que, atualmente, as condições já não são mais as mesmas daquelas quando surgiu o controle do gerenciamento tradicional.

Desde o final da Segunda Guerra Mundial, os mercados vêm sofrendo uma revolução tecnológica com transformações muito rápidas, e grande parte das organizações ficou maior e mais complexa. Por outro lado, os sistemas tradicionais de controle foram desenhados em um ambiente de produtos maduros e tecnologias estáveis. O gerenciamento até então estava concentrado sobre os custos, ou seja, para os aspectos internos das empresas, enquanto dava-se menos atenção para os rendimentos, os clientes e os mercados.

Uma nova abordagem ao gerenciamento estratégico foi desenvolvida no início dos anos 90 por Robert KAPLAN e David NORTON (1996) em *"The Balanced Scorecard : translating strategy into action."* Eles denominaram este sistema de *"Balanced Scorecard"*, cujos pensamentos e conceitos iniciais foram apresentados no artigo, "The Balanced Scorecard – Measures That Drives Performance", escrito no exemplar da *Harvard Business Review* em 1992 (janeiro-fevereiro).

Reconhecendo algumas das lacunas e fraquezas das ferramentas até então desenvolvidas, a abordagem do *Balanced Scorecard* oferece uma nova perspectiva sobre quais medidas de desempenho as organizações devem adotar no sentido de equilibrar a perspectiva financeira.

As medidas financeiras tradicionais também estão presentes no *balanced scorecard*, porém, as elas relatam resultados e acontecimentos do passado e se apresentam cada vez mais insuficientes para orientar e avaliar as estratégias das



empresas da “nova economia” diante das suas necessidades de gerar valor para seus clientes, fornecedores, funcionários, investidores e comunidade.

O *balanced scorecard* inclui indicadores financeiros, que mostram o resultado das ações do passado, e os complementa com três conjuntos de indicadores operacionais, relacionados com a satisfação dos clientes, com os processos internos e com a capacidade da organização aprender e melhorar – atividades que impulsionam o desempenho financeiro futuro.

O BSC complementa as medições financeiras com avaliações sobre o cliente, identifica os processos internos que devem ser aprimorados e analisa as possibilidades de aprendizado e crescimento, assim como os investimentos em recursos humanos, sistemas e capacitação que poderão mudar substancialmente todas as atividades. Ele oferece uma visão sobre o futuro e um caminho para chegar até ele, o que o transforma em sistema de gestão. Há, portanto, um equilíbrio entre as medidas de resultado – consequências dos esforços do passado – e as medidas que determinam o desempenho futuro.

O *balanced scorecard* (BSC) é um sistema de avaliação de desempenho empresarial cujo principal diferencial é reconhecer que os indicadores financeiros, por si mesmos, não são suficientes para isso, uma vez que só mostram os resultados dos investimentos e das atividades, não contemplando os impulsionadores de rentabilidade a longo prazo. Em um *balanced scorecard*, as medidas de resultado estão combinadas com as medidas que descrevem os recursos gastos ou as atividades realizadas.

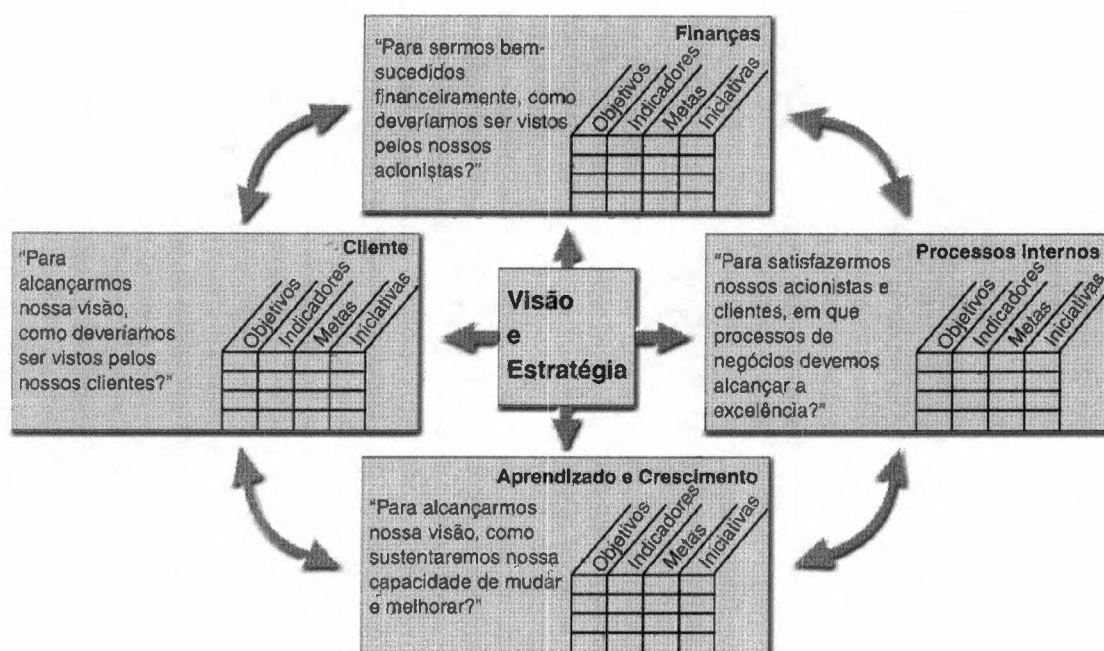
A proposta do *Balanced Scorecard* é de equilibrar objetivos de curto e longo prazos, medidas financeiras e não-financeiras, indicadores de tendências e de ocorrências, e perspectivas internas e externas de desempenho.

## **A Construção do *Balanced Scorecard***

O *Balanced Scorecard* além de continuar enfatizando a busca de objetivos financeiros, também inclui os vetores de desempenho desses objetivos. O sistema sugere que as organizações sejam vistas a partir de 4 perspectivas distintas, e que sejam desenvolvidas métricas em relação a cada uma dessas perspectivas :

- A perspectiva do crescimento e aprendizado
  - A perspectiva dos processos
  - A perspectiva dos clientes
  - A perspectiva financeira
- 
- A perspectiva do crescimento e aprendizado : o aprendizado e o crescimento das organizações são gerados a partir de três principais fontes : pessoas, sistemas e procedimentos organizacionais. A empresa precisa considerar não apenas o que deve fazer para manter e desenvolver o seu conhecimento necessário para satisfazer as necessidades de seus clientes, mas também como pode manter e desenvolver a eficiência e produtividade dos processos que já criam valor para os clientes. O conhecimento é um fator altamente perecível nas organizações e por esse motivo, deve ser cultivado permanentemente para garantir o desenvolvimento futuro dos negócios. Para realizar metas desafiadoras nas perspectivas financeira, dos clientes e dos processos internos, a empresa depende da sua capacidade para o aprendizado e crescimento. Estratégias voltadas para a realização de resultados superiores exigem normalmente investimentos importantes em pessoal, sistemas e processos que produzam, ampliem e melhorem as competências organizacionais necessárias. Consequentemente o acompanhamento da performance desses vetores não pode deixar de estar presente no *scorecard*.

- A perspectiva dos processos : essa perspectiva é essencialmente uma análise dos processos internos da empresa. Essa análise inclui a identificação dos recursos e das capacidades que a companhia necessita para gerar valor aos clientes e satisfazer as expectativas dos acionistas. Para atuar em mercados hipercompetitivos podem ser necessários processos de negócios inteiramente novos para que as empresas consigam alcançar seus objetivos financeiros e dos clientes. O *balanced scorecard* vai além da simples medição convencional do desempenho focalizado na melhoria dos indicadores de custo, qualidade e tempo dos processos existentes, fazendo com que os requisitos de desempenho dos processos internos sejam estruturados em decorrência das expectativas externas, principalmente dos clientes e do mercado. Os processos operacionais continuam sendo importantes, porém, as empresas devem dar atenção semelhante a processos de pesquisa, projetos e desenvolvimento de tecnologias que adicionem valor a novos produtos, serviços e mercados.
- A perspectiva dos clientes : neste campo é descrita a forma de criação de valor para os clientes, como atender às expectativas deles e como e quanto os clientes estão dispostos a pagar por ele. Essa perspectiva é responsável pelo encaminhamento dos interesses e necessidades dos clientes para dentro da organização. Além disso, deve contemplar os planos para conquista de novos clientes e de fidelização para os atuais.
- A perspectiva financeira : é o campo de “colheita” para a organização. Os objetivos financeiros representam as metas de longo prazo da empresa : obter retornos superiores a partir do capital investido no negócio. Aqui encontramos uma descrição do que os acionistas esperam da companhia em termos de crescimento e lucratividade, como consequência da realização dos objetivos nas três perspectivas iniciais. Normalmente três temas estratégicos são encontrados sob a perspectiva financeira : o crescimento e variedade dos produtos, redução dos custos e aumento da produtividade.



**Figura 6.5.1** BSC : estrutura para traduzir a estratégia em termos operacionais  
 Fonte : KAPLAN (1996)

Essas quatro perspectivas devem ser consideradas como um modelo e não como uma estrutura rígida, sem possibilidades de alterações. Não foram ainda identificadas empresas que utilizaram um número menor de perspectivas, porém, são conhecidos exemplos de agregação de novas perspectivas complementares.

Uma pesquisa realizada em 1998 com 22 organizações que haviam implementado o *balanced scorecard* apontou a seguinte distribuição aproximada de indicadores:

Perspectiva financeira	22% (5 indicadores)
Perspectiva do cliente	22% (5 indicadores)
Perspectiva interna	34% (8 indicadores)
Perspectiva do aprendizado e crescimento	22% (5 indicadores)

O resultado dessa pesquisa apontou que 80% dos indicadores de um *balanced scorecard* devem ser não financeiros. Apenas a Mobil apresentou resultados com

diferenças significativas a esse padrão, pois 50% dos seus indicadores eram da perspectiva interna. (KAPLAN 2001)

Entre as medidas genéricas mais utilizadas pelas empresas, em cada uma das perspectivas, estão as seguintes (KAPLAN 1996) :

<b>Perspectiva</b>	<b>Medidas Genéricas</b>
Financeira	Retorno sobre o investimento (ROI) e o valor econômico agregado (EVA) <sup>TM</sup>
Do Cliente	Satisfação, Retenção, Participação de Mercado e Participação de Conta
Interna	Qualidade, tempo de resposta, custo e lançamento de novos produtos
Aprendizado e Conhecimento	Satisfação dos funcionários e disponibilidade dos sistemas de informação

Merece ser enfatizado também que os *balanced scorecards* não devem ser tratados como apenas conjuntos de indicadores financeiros e não financeiros, organizados nas suas 4 perspectivas. O BSC traduz a missão e a estratégia das empresas num conjunto abrangente de medidas de desempenho que serve de base para um sistema de medição e gestão estratégica. Os melhores BSC refletem a estratégia da organização. Isto deve ocorrer através da integração das medidas de resultado com os vetores de desempenho.

As medidas de resultado são indicadores da ocorrência. As medidas dos vetores de desempenho são os indicadores da tendência, que chamam a atenção para o que deve ser feito rapidamente com o propósito de criar valor no futuro. Os vetores de desempenho têm a função de comunicar a maneira como os resultados



devem ser alcançados. Vetores de desempenho, como por exemplo, tempos de ciclos de produção, porcentagem de unidades defeituosas, associados a medidas de resultado, podem revelar a conquista de melhorias operacionais de curto prazo, e também, se essas melhorias representam a expansão dos negócios e consequentemente, um melhor desempenho financeiro.

Para seus criadores, a filosofia do *balanced scorecard* pode ser evidenciada em 4 diferentes processos gerenciais (KAPLAN 1996) :

1. Esclarecer e traduzir a visão e a estratégia
  2. Comunicar e associar objetivos e medidas estratégicas
  3. Planejar, estabelecer metas e alinhar iniciativas estratégicas
  4. Melhorar o *feedback* e o aprendizado estratégico
- Esclarecer e traduzir a visão e a estratégia : o *scorecard* tem o seu início com a alta administração traduzindo a estratégia em objetivos estratégicos específicos nas 4 perspectivas (financeira, do cliente, dos processos internos e do aprendizado e crescimento). O processo de elaboração do *Balanced Scorecard* deve esclarecer claramente os objetivos estratégicos da organização e identificar um pequeno número de vetores críticos que irão responder pela realização desses objetivos estratégicos. Trata de esclarecer e compartilhar a visão que a empresa deseja alcançar.
  - Comunicar e associar objetivos e medidas estratégicas : a comunicação é um dos elementos essenciais para o sucesso do *scorecard*. A comunicação serve para divulgar a todos os níveis da organização os objetivos que devem ser alcançados para que a estratégia da empresa tenha sucesso e mobilizar todos os seus elementos para ações dirigidas à realização das metas. Os objetivos normalmente são divulgados através de jornais internos, quadros de avisos, vídeos, *e-mails*, ou por *softwares* específicos para grupos de computadores ligados em rede. Além de comunicar, o que se espera é obter o compromisso



de todos com os objetivos e metas de longo prazo e consequentemente, com a estratégia adequada para alcançá-los.

- Planejar, estabelecer metas e alinhar iniciativas estratégicas : a definição de metas específicas e quantitativas de desempenho para a empresa, deve formar um conjunto equilibrado de resultados e vetores de desempenho. A comparação entre as metas e os níveis realizados, determina o *gap*, ou diferença de desempenho, que deverá ser o alvo das novas iniciativas estratégicas. Os maiores benefícios do *scorecard* podem ser alcançados quando ele é utilizado para provocar mudanças organizacionais. Suas metas devem representar uma descontinuidade no desempenho da empresa ou unidade de negócios. O ideal é que os executivos lancem metas de superação relacionadas com as 4 perspectivas, com prazos que vão de 3 a 5 cinco anos, e que, se atingidas, possam elevar substancialmente os resultados da empresa. O *Balanced Scorecard* não fica limitado a simplesmente medir as mudanças, sua tarefa é também de estimular novas mudanças.
- Melhorar o *feedback* e o aprendizado estratégico : este é considerado o aspecto mais inovador e importante do *scorecard*. Os executivos precisam receber *feedbacks* para saber se a estratégia planejada está sendo executada de acordo com os planos. Mais do que isso, eles precisam saber se a estratégia planejada continua sendo viável e obtendo sucesso. São necessárias informações para avaliar se as considerações assumidas no desenvolvimento da estratégia continuam válidas. O BSC cria instrumentos para que os executivos recebam *feedback* sobre a estratégia e possam testar as hipóteses em que ela se baseia, criando instrumentos para o aprendizado organizacional. O processo de *feedback* e aprendizado estratégico complementa o ciclo dos três primeiros processos gerenciais críticos : começando pelo esclarecimento da visão, a utilização da comunicação e o processo de planejamento e estabelecimento das metas, e alimenta novamente o ciclo que reinicia o processo de visão e estratégia. Os diversos

objetivos e resultados são analisados, atualizados e substituídos de acordo com a visão mais atualizada da realidade e com o desempenho necessário para os períodos futuros.

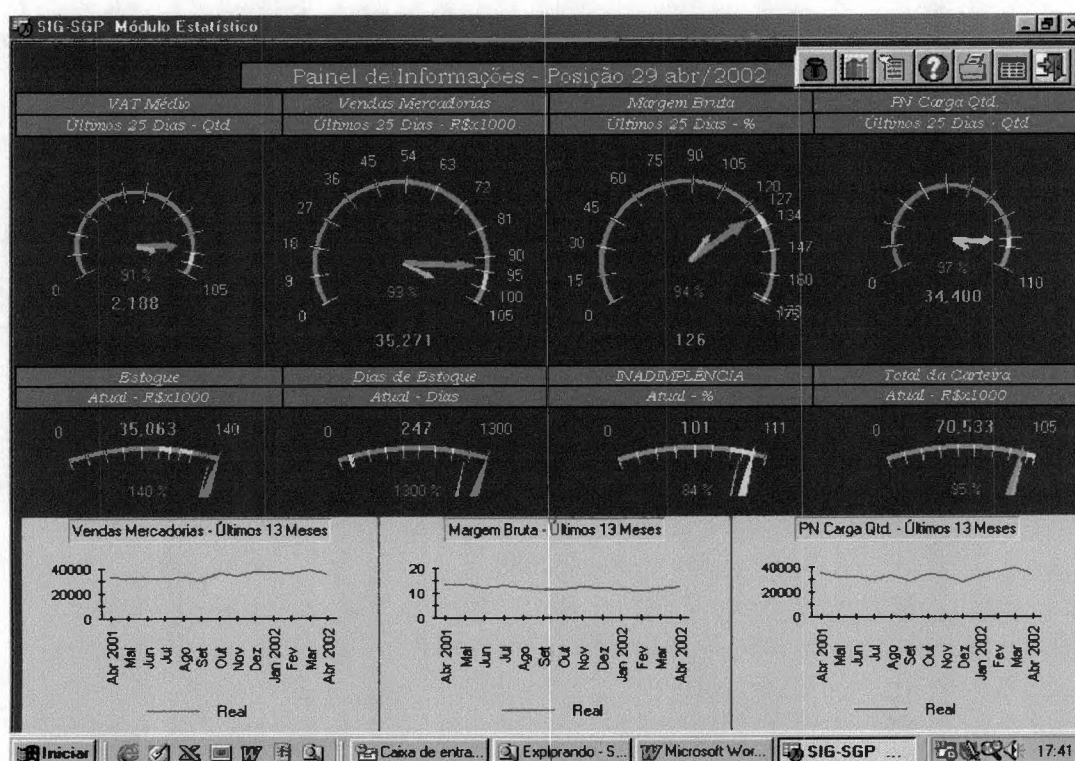
O *Balanced Scorecard* deve ser comunicado a um amplo grupo de pessoas na organização. O principal objetivo do processo de comunicação é alinhar com a estratégia selecionada todos os funcionários dentro da empresa. A conscientização e alinhamento das pessoas facilitará o estabelecimento das metas, o *feedback* e a responsabilidade pela orientação estratégica de cada unidade de negócios.

Os funcionários da linha de frente precisam compreender as conseqüências financeiras de suas decisões e ações. A motivação e as habilidades dos funcionários são elementos essenciais para o alcance das metas de superação. Para que os funcionários atinjam alto desempenho no ambiente competitivo de hoje, eles necessitam de excelentes informações sobre os clientes, os processos internos e os resultados financeiros das suas decisões. Sistemas de informações rápidos, oportunos e precisos são uma exigência para que os funcionários possam melhorar os processos e sustentar programas de melhoria onde sejam eliminados defeitos, excessos de custos, tempo e desperdícios nos sistemas de produção e prestação de serviços.

A rapidez do *feedback* através dos sistemas de informações pode ser um aspecto crítico para o sucesso da organização, dependendo basicamente do nível específico de funcionário que estará recebendo as informações e da sofisticação da tecnologia de informações da empresa. Para um hotel, por exemplo, a informação diária sobre o número de apartamentos ocupados é essencial. Grande parte dos custos de um hotel são fixos, de tal forma que atingir um alto grau de ocupação dos quartos ou tomar decisões que possam reverter rapidamente qualquer tendência de declínio nas vendas são ações fundamentais para o sucesso financeiro do empreendimento. Para outros segmentos de negócios, a

necessidade de informações atualizadas pode ser crítica a cada hora ou até mesmo em cada minuto.

Os sistemas de informação da administração têm a responsabilidade de oferecer veículos facilmente acessíveis e favoráveis aos usuários para a apresentação das informações. Além disso, devem apresentar os resultados e as tendências dos dados em uma estrutura do *balanced scorecard*, bem como indicar as tendências e os campos que necessitam de ações mais urgentes.



**Figura 6.5.2** Exemplo do sistema informações de apoio ao BSC da empresa DPaschoal Automotiva

O sistema de mensuração do desempenho deve funcionar como o painel de controle dos automóveis, oferecendo às equipes informações necessárias à conclusão do percurso. O formato do painel de controle, com gráficos coloridos e outros instrumentos de fácil leitura, torna muito mais simples para a equipe a tarefa de monitorar o progresso no cumprimento das metas estratégicas e a percepção dos momentos em que é necessário mudar de rumo.

### **Integração das medidas do BSC à estratégia**

O desafio de descobrir maneiras pelas quais as empresas desenvolvem e mantêm vantagens competitivas nos mercados onde atuam é um dos principais assuntos atualmente discutidos pela teoria da administração. O crescimento recente do comércio internacional, como resultado da globalização das economias, tem forçado as empresas a serem mais eficazes. É cada vez mais insuficiente conseguir resultados localmente; é necessário o desenvolvimento de padrões internacionais de performance.

A medida que as empresas estão se transformando para competir no mundo da informação, sua habilidade para explorar ativos intangíveis está se tornando mais decisiva do que suas habilidades para gerenciar os ativos físicos.

Os conceitos do *balanced scorecard* introduzidos há alguns anos, por KAPLAN e NORTON (1996), habilitou empresas a trilhar resultados financeiros enquanto monitoram o progresso na construção de capacidades que elas necessitam para crescer.

O *Balanced Scorecard* é considerado por seus criadores um sistema de gestão (não simplesmente um sistema de medição de performance) que permite para as organizações tornar clara a sua missão e estratégia e transformá-las em ação. A proposta do sistema é prover *feedback* entre os processos internos e os resultados externos no sentido de melhorar continuamente a performance

estratégica e os resultados. Empresas inovadoras como Mobil, Sears, United Parcel Service, Shell Oil Company, ABB, Electrolux, British Airways, SKF, Volvo, General Motors e Xerox, estão utilizando o BSC como um sistema de gestão estratégica para administrar a estratégia a longo prazo.

O *Balanced Scorecard* é uma poderosa ferramenta de implementação da estratégia. Em organizações que já disponham de uma estratégia explícita, o BSC pode ajudar a implementar essa estratégia com maior rapidez e eficácia, com a adoção dos seus princípios e conceitos.

Organizações sem qualquer estratégia explícita ou compartilhada adotam o BSC como mecanismo de desenvolvimento de uma estratégia para suas unidades de negócios. O *scorecard* fornece linguagem e arquitetura comuns para a estratégia. É possível utilizar o processo de construção do *scorecard* como mecanismo de um processo simultâneo de formulação da estratégia.

Várias empresas descobriram o valor do *scorecard* como o fundamento para um novo sistema de gerenciamento estratégico. Os sistemas de gerenciamento tradicionais estão baseados em medidas financeiras, os quais sustentam baixa relação com os avanços para a realização de objetivos estratégicos de longo prazo. Os quatro novos processos apresentados pelo *scorecard* ajudam as empresas a conectarem os objetivos de longo prazo com ações de curto prazo.

Uma empresa pode funcionar muito bem do ponto de vista financeiro, ter boas relações com os clientes e contar com excelentes processos, mas, se outra empresa obtiver vantagens semelhantes, isso não terá valor.

Até alguns anos atrás, as empresas conseguiam melhorar suas operações trabalhando com um sistema de planejamento e controle de cima para baixo, no qual a alta direção determinava os objetivos e traçava as estratégias para seguir e



depois divulgava as metas para os outros níveis da empresa, distribuindo as ordens para que as estratégias fossem colocadas em ação.

Esse sistema funcionava bem nas organizações verticais tradicionais, nas quais todo o conhecimento parecia estar no topo da pirâmide. As pessoas eram contratadas simplesmente para executar as instruções estabelecidas pelos dirigentes da empresa. Atualmente, ao contrário, é necessário que a organização conte com pessoas de grande capacidade intelectual. Ainda que as metas continuem sendo determinadas pelos níveis hierárquicos superiores, elas devem ser transmitidas de outra maneira para o restante da organização, para que cada um de seus membros as compreenda – já que todos deverão estar capacitados para contribuir com idéias.

Conduzir as organizações modernas em meio a um ambiente complexo é, no mínimo, tão complicado quanto pilotar uma avião a jato. Por que deveríamos acreditar que os executivos podem se contentar com um conjunto incompleto de instrumentos para dirigir suas empresas ? Os executivos, assim como pilotos, precisam de indicadores sobre vários aspectos do ambiente e desempenho organizacional, sem o que não teriam como manter o rumo da excelência empresarial.

O BSC permite que as empresas acompanhem o desempenho financeiro, monitorando, ao mesmo tempo, o progresso na construção de capacidades e na aquisição dos ativos intangíveis necessários para o crescimento futuro.

É também importante que o *balanced scorecard* seja tratado não somente como um registro dos resultados alcançados, mas também, usado para indicar o resultados esperados. Ele servirá então como uma ferramenta para representar o plano de negócios e a missão das várias unidades da corporação, permitindo aos empregados entender a situação da companhia, algo altamente necessário para atingir o dinamismo de que precisa para ser competitiva no longo prazo.



O *balanced scorecard* certamente não garante por si só êxito na implementação de uma estratégia. A grande força do conceito está no processo em que o *balanced scorecard* é construído, um processo que é uma maneira efetiva de traduzir a estratégia e intento da companhia em objetivos tangíveis e ao mesmo tempo mobilizar as pessoas para apoiá-los em toda a organização. Além disso, ele cria a possibilidade de que a companhia possa ser vista sob diferentes dimensões com a compreensão única do negócio como um todo.

## **6.6 Integração do BSC a outras medidas de desempenho**

- **ABC e o Scorecard**

O ABC e o *balanced scorecard* são na verdade, ferramentas gerenciais que dão às organizações uma visão muito mais clara de sua economia interna e externa.

No passado, os contadores ficavam restritos a cuidar da manutenção dos registros. Ficavam à margem dos acontecimentos, sem se envolver nos processos de criação de valor utilizados pelas empresas. Cumpriam as exigências legais e preparavam relatórios ao final de cada exercício.

Nos sistemas ABC e *balanced scorecard*, o executivo financeiro deve fazer parte da equipe responsável por agregar valor. Cabe a ele oferecer uma visão geral dos processos ineficientes, alertar sobre a existência de excesso de capacidade, apontar os produtos ou clientes não lucrativos e quando a empresa estiver avaliando a possibilidade de entrada em novos mercados, apontar qual é o mais atraente do ponto de vista de volume e especialmente de rentabilidade.

O custeio baseado em atividades (ABC) oferece informações ampliadas da atuação dos vetores de custos na organização e as oportunidades de redução desses custos através da melhoria das suas atividades e processos. Entretanto,

nenhum sistema de custos tem instrumentos suficientes para medir o valor que a organização gera para os seus clientes.

Os dois sistemas são na verdade complementares. O *balanced scorecard* diz onde a empresa deve concorrer, que clientes conquistar, o que é preciso fazer para criar valor para os possíveis clientes e quais os processos, capacidades e competências em que a organização deve ser excelente, com a finalidade de conquistar vantagens competitivas sustentadas. O ABC mostra como a empresa está ganhando dinheiro com esses clientes e até que ponto cada mercado é realmente atraente.

O ABC tem a ver com custos : fornece um modelo preciso de determinação de custos, mostrando que fatores influenciam cada um deles. Demonstra, por exemplo, o custo de fornecer determinado produto ou serviço. O *balanced scorecard* é muito mais complexo e abrangente, é uma forma de compreender os fatores que influenciam a receita da empresa. Ele responde a perguntas como : o que é preciso fazer para criar valor para os clientes ? O que os leva a comprar da nossa empresa ? Demonstra o que cria a demanda pelos produtos ou serviços, procura explicar porque as quantidades estão sendo encomendadas : em função dos preços, da qualidade, da inovação, da funcionalidade ou da natureza do relacionamento entre o cliente e a empresa. Por isso, podemos dizer que as duas ferramentas são igualmente necessárias e trabalham bem juntas. O ABC identifica os vetores de custos da organização e as medidas que podem ser adotadas para diminuir os custos, sem reduzir a geração de valor para os clientes. O BSC identifica os vetores de valor da estratégia da organização e desenvolve novo sistema gerencial para alinhar a organização à estratégia.

Os dois sistemas se cruzam em vários aspectos. Por exemplo, só é possível mensurar a rentabilidade do cliente se um bom sistema ABC fornecer os custos de atendimento relacionados a esses clientes. Com relação aos processos internos, o sistema ABC quantifica os custos das atividades e dos processos críticos. Na etapa de formulação da estratégia, o sistema ABC é fundamental para o

desenvolvimento do *balanced scorecard*, fornecendo as informações relativas aos custos dos diferentes segmentos de clientes, possibilitando a escolha daqueles que serão os alvos da estratégia da empresa.

Em síntese podemos considerar que as duas abordagens são extremamente valiosas para as empresas, que poderão colher vários benefícios com a aplicação de ambos os sistemas, de modo a serem capazes de mensurar e gerenciar seus vetores de valor e de custo simultaneamente.

- **EVA<sup>TM</sup> e o Scorecard**

Para os defensores da utilização do EVA como principal medida de desempenho para as empresas, o *Balanced Scorecard* sem o EVA, é uma coleção amorfa de números de desempenho. Essa situação é comparada a um jogo de basquete : o *balanced scorecard* pode informar o número de rebotes, contra-ataques, bloqueios e uma grande variedade de estatísticas a respeito do jogo que podem até ser bastante valiosas, porém, ele não consegue informar o resultado. Através do EVA é possível conhecer o resultado do jogo.

De outro lado, os defensores do *balanced scorecard* argumentam que o EVA é simplesmente uma ferramenta, dentre as várias que as empresas devem utilizar para quantificar seus resultados. O principal argumento é que no *balanced scorecard* é a estratégia que está no centro da organização e não uma medida de desempenho.

Em OLVE, Nils-Göran (2001), é reforçada a opinião de que os defensores do EVA não são totalmente entusiasmados com a idéia de um *scorecard*. O argumento utilizado é de que se uma única medida financeira pode ser capaz de refletir os esforços empreendidos para aumentar o valor futuro da companhia, seria absolutamente desnecessária a utilização de outras medidas. Os adeptos ao EVA

gostariam de ter os bônus da companhia atrelados a uma única medida financeira ajustada a todos os níveis gerenciais.

Enquanto as facções do EVA e do *balanced scorecard* apontam limitações percebidas em cada um dos sistemas, eles ao mesmo tempo concordam que a integração dos dois sistemas também é possível. Empresas que adotam estratégias de valor para os acionistas usando o EVA podem inserir seu conceito de mensuração financeira no topo dos *scorecards*.

Os vetores financeiros utilizados pelo EVA, como crescimento da receita, margem operacional, vendas em relação aos ativos, índices de capital de giro e alavancagem financeira devem constar da perspectiva financeira do *scorecard*. Talvez o principal problema é que as experiências com gestão baseada no EVA geralmente se restringem aos indicadores financeiros.

Na opinião de KAPLAN (2001), sem a utilização do *scorecard* as estratégias baseadas no EVA correm o risco de focarem apenas as melhorias operacionais e de processos, como a redução dos custos ou a racionalização dos ativos, perdendo de vista oportunidades mais abrangentes de criação de valor, como estratégias de crescimento a longo prazo, que possam exigir investimentos novos em clientes, inovações tecnológicas, revisão dos processos, tecnologia da informação e no desenvolvimento do capital intelectual.

A abordagem do *balanced scorecard* pode ser aplicada justamente para reforçar as estratégias que enfatizam os aspectos financeiros, indicando os resultados necessários na perspectiva dos clientes, dos processos e do crescimento e aprendizado, que justamente irão possibilitar a realização das metas financeiras.

## Exemplos Brasileiros

- **O Caso da Companhia Suzano de Papel e Celulose**

O *balanced scorecard* foi implantado na Suzano no ano 2000. O grande objetivo da empresa com essa implantação era alinhar sua estratégia às ações do dia-a-dia. A decisão pela implantação ocorreu após consultas à Corporate Strategy Board – associação americana que reúne grandes empresas mundiais para a discussão de novas práticas de gestão.

Uma das principais mudanças provocadas pelo *scorecard* atingiu a forma como a empresa comunicava os seus resultados. Para contar com a participação de gerentes e supervisores na definição dos objetivos, a Suzano teve que revelar para eles os números mensais de desempenho. Isso era feito somente uma vez por ano, depois de publicado o balanço.

O *scorecard* da Suzano era formado por 27 indicadores de desempenho e foi desenvolvido a partir de 21 objetivos estratégicos que deveriam ser trabalhados para a realização de uma grande meta : aumentar a remuneração dos acionistas. (HERZOG, 2001).

- **O Caso do Unibanco**

No Unibanco – um dos maiores grupos financeiros do Brasil - o processo de implantação do BSC foi iniciado em 2000, e a cada ano novos indicadores estão sendo incorporados. Não existe na organização um conjunto único de indicadores, pois cada unidade de negócios e de serviços constrói *seu balanced scorecard* de acordo com suas estratégias específicas, porém sempre alinhados com as diretrizes estratégicas da corporação.



Em 2002, os sistemas de remuneração variável começaram a ser vinculados ao BSC e a empresa optou por utilizar pesos equivalentes para as 4 perspectivas : financeira, clientes, processos internos e crescimento e aprendizado.

O principal indicador utilizado na perspectiva financeira é o EVA. O maior desafio apontado pela empresa, está sendo a definição do custo de capital para cada unidade de negócios.

De acordo com os executivos do Unibanco, os maiores ganhos obtidos com a implementação do BSC foram :

- alinhamento das unidades de negócios com a visão corporativa
- ampla comunicação e consenso em relação aos objetivos
- envolvimento das pessoas com a estratégia, que se traduz não somente pelo processo de comunicação institucional, mas também pela clara ligação das atividades ao que é esperado pela organização
- utilização de um modelo de gestão que utiliza indicadores de ocorrência e de tendência
- melhor priorização dos projetos e foco estratégico nas discussões orçamentárias

### • O Caso da Bandeirante Energia

A empresa paulista de distribuição de energia Bandeirante adotou o Balanced Scorecard em 2001, mas incrementou o sistema com outra ferramenta : o *management cock-pit*, ou cabine de controle de gestão.

O *management cock-pit* , criado em 1993 pelo neurocirurgião belga Patrick Georges nada mais é do que uma sala de reuniões com uma mesa central e paredes pintadas com cores diferentes e repletas de quadros com gráficos. A



grande finalidade desta ferramenta é tornar mais fácil a visualização dos indicadores do negócio, facilitar a análise dos resultados e apoiar o processo de tomada de decisões. Nas paredes do management cock-pit da empresa Bandeirante aparecem apenas os objetivos mais importantes do balanced scorecard da empresa para que sejam focadas as ações de maior relevância para os resultados da companhia. Outro recurso utilizado são gráficos com as cores dos sinais de trânsito, chamando a atenção dos executivos para os indicadores em vermelho e que precisam de ações urgentes. O management cock-pit da Bandeirante é formado por 132 indicadores com a possibilidade de atualização diária. A empresa Bandeirante é a pioneira no Brasil a utilizar esta tecnologia elaborada por um software da empresa alemã SAP. (HERZOG, 2002).

## 7 COMPARAÇÕES ENTRE OS RESULTADOS OBTIDOS PELAS EMPRESAS QUE UTILIZAM AS MEDIDAS DE DESEMPENHO

### Exemplos de Medidas de Desempenho utilizadas em diferentes companhias ao redor do mundo

Empresa	País	Segmento	Principal Medida de Performance
Dow Chemical	EUA	Química	Lucros
Xerox	EUA	Fotocopiadoras	ROS e ROI
Ford Motor	EUA	Automobilístico	ROS e ROI
Quaker Oats	EUA	Alimentos	RI e EVA
Equifax	EUA	Eletrônica	EVA
AT&T	EUA	Telecomunicações	Ind. Contábeis Tradicionais
Mobil	EUA	Petróleo	BSC
Guinness	Inglaterra	Produtos Consumo	Lucros e ROS
Krones	Alemanha	Equipamentos	Vendas e Lucros
Mayne Nickless	Austrália	Transporte	ROI e ROS
Mitsui	Japão	Trading	Vendas e Lucros
Pirelli	Itália	Pneus	Lucros e Fluxo de Caixa
Swedish Match	Suécia	Produtos Consumo	ROI
Ambev	Brasil	Bebidas	EVA

Fonte : adaptado de HORNGREN, Charles T. et al - *Cost Accounting*. (2000)

Levantamentos comparando empresas Americanas com as Japonesas, apontam para uma preferência Americana pelas medidas ROI e EVA, enquanto que a tendência das Japonesas está mais para a aplicação do ROS. Essa diferença parece ser consistente com as diferentes estratégias enfatizadas pelas empresas desses dois países : as companhias Japonesas focam mais para as margens sobre as vendas, ao passo que as Americanas estão mais voltadas para o retorno sobre os investimentos. Existem suposições a respeito do comportamento dos executivos Japoneses, afirmando que a sua preferência pelo ROS está relacionada com a maior facilidade de cálculo e na crença de que a realização de

margens satisfatórias levarão a empresa, como consequência, ao atendimento de suas metas de ROI.

Outra vantagem atribuída ao comportamento dos Japoneses de não dar grande valor para o ROI está no fato de que os seus gerentes não são incentivados a postergar investimentos importantes, na tentativa de evitar os efeitos negativos que eles provocam sobre o ROI no curto prazo. Dessa maneira, a estratégia corre um risco menor de sofrer com a redução de investimentos absolutamente necessários e que poderiam significar grande vantagem competitiva sobre seus concorrentes. (HORNGREN, 2000. Pag. 831).

### **7.1 Testes empíricos comparando os resultados empresariais com as diversas medidas de desempenho**

Tom COPELAND (2002) comparou os resultados financeiros das empresas Sears e Wal-Mart entre 1994 e 1997. De acordo com as medidas financeiras tradicionais, o Wal-Mart supera facilmente os resultados obtidos pela Sears. Wal-Mart registrou crescimento médio anual de 10,4% nos seus lucros e a Sears manteve seus resultados estáveis no mesmo período. Wal-Mart utilizou menor volume de capital para crescer – sua base de capital cresceu apenas 7% comparado com 16,5% da Sears. Finalmente, utilizando o critério de valor adicionado, Wal-Mart “destruiu” valor para seus acionistas no montante de US\$ 2 bilhões, enquanto que a Sears “destruiu” US\$ 9,4 bilhões. Porém quando são observados os retornos para os acionistas no mesmo período, a conclusão é torna-se completamente diferente. Os acionistas que investiram, por exemplo, US\$ 1,00 no início de 1994 na Sears acumularam aproximadamente US\$ 2,30 até o final de 1997, enquanto que os investidores do Wal-Mart conquistaram apenas cerca de US\$ 1,50.

A principal explicação para o fato de que a Sears, mesmo com desempenho financeiro inferior, tenha garantido retorno superior para seus acionistas é que o

preço das ações está fundamentalmente baseado nas expectativas futuras e não no desempenho passado. Era esperado um desempenho fraco da Sears, porém, ela superou as expectativas.

- **Lucros por Ação**

Um extenso estudo mercadológico dirigido pelo pesquisador BARUCH LEV (1989) sobre o poder do lucro líquido para indicar a geração de riqueza, concluiu que o lucro líquido não possui correlação com a valorização das ações, a correlação tende a ser extremamente baixa.

De acordo com o modelo contábil tradicional, deveria existir uma forte correlação entre o crescimento dos lucros por ação e os retornos para os acionistas. COPELAND et al (1996, p. 79) desenvolveu um estudo evidenciando as limitações do lucro como indicador de criação de valor para os acionistas.

A análise feita com 420 empresas que compõem o índice Standard & Poor's (S&P 500 index) utilizou a medida Preço/Lucro (P/L) como indicador de como os investidores avaliam a correlação entre o crescimento dos lucros e o aumento do valor das empresas. Os resultados não identificaram nenhuma correlação positiva entre o crescimento dos lucros por ação e o P/L. Na realidade, diversas empresas com forte crescimento nos lucros por ação apresentaram índices de P/L baixo. A conclusão deste estudo é que o crescimento do lucro é um indicador muito fraco da geração de valor para o acionista.

De acordo com COPELAND (1996, p.78-79), "O mercado responde aos anúncios trimestrais dos lucros, pois um aumento do lucro significa um aumento do fluxo de caixa no futuro", ou seja, os lucros importam pois contém uma indicação parcial de aumento da riqueza para o acionista. Entretanto, o preço de mercado das ações

está baseado em expectativas futuras do desempenho e não na performance histórica.

- **ROI**

Estudos empíricos sobre a correlação entre o ROI e a geração de valor para os acionistas são contraditórios. Alguns pesquisadores defendem a teoria de que o ROI não é um bom indicador de desempenho, pois este não está correlacionado com a criação de riqueza para o acionista.

Por outro lado, JACOBSON (1987) defende que o ROI tem correlação positiva com o retorno da ação.

Não há consenso sobre a utilização do ROI como uma medida eficaz de desempenho. Portanto, a sua utilização exige cautela, principalmente considerando suas limitações teóricas para a avaliação de performance dos resultados.

- **Lucro Residual**

Apesar do seu apelo conceitual, o Lucro Residual não foi adotado pelas empresas que preferiram utilizar o indicador de ROI para avaliação de desempenho. Até mesmo seu inventor, a corporação GE, abandonou o Lucro Residual e voltou ao indicador de ROI, por este ser aparentemente mais consistente com os dados financeiros apresentados aos acionistas". (JOHNSON, 1987)

- **EVA™**

Um estudo foi desenvolvido com uma amostra de 241 empresas nos anos de 1987, 1988, 1992 e 1993, com aproximadamente dois terços da amostra composta por empresas de manufatura. Os pesquisadores analisaram a relação entre diversas medidas de desempenho e o retorno da ação, para cada empresa e ano. As medidas escolhidas foram : ROA (retorno sobre os ativos), ROE (retorno sobre o patrimônio líquido) e ROS (retorno sobre vendas), além da avaliação do retorno da ação e o EVA.

Esse estudo revelou que todas as medidas são positivamente relacionadas com o retorno da ação. Entretanto, a correlação de EVA com o retorno da ação é superior em relação à correlação das outras medidas, apesar de não ser por uma grande diferença (KENNETH, 1996).

Por outro lado, Farzad FARSIO (2000), da Universidade do Estado de Montana – EUA, concluiu que o EVA não é um bom indicador da performance do preço das ações, explicando apenas uma parte da variabilidade e flutuação do retorno das ações e que representa apenas mais uma das medidas disponíveis de avaliação.

Embora o EVA receba atualmente grande reconhecimento como uma das principais medidas para avaliar a performance das empresas, sua existência ainda muito recente não garante testes empíricos confiáveis que possam concluir sua eficácia para prever a performance futura do valor das ações. Os resultados do EVA disponíveis publicamente são limitados, devido aos direitos de propriedade intelectual pertencentes à empresa Stern Stewart, e ao número de empresas (1000) para as quais a medida é calculada anualmente. Além disso, a empresa Stern Stewart não divulga claramente a metodologia computacional aplicada para calcular o EVA dessas empresas, contribuindo ainda mais para a falta de entendimento dos investidores sobre essa medida.



### PARTE III REMUNERAÇÃO VINCULADA À PERFORMANCE

#### 8 INCENTIVOS ALINHADOS COM A ESTRATÉGIA E COM OS INDICADORES DE DESEMPENHO, QUE IMPULSIONAM A CRIAÇÃO DE VALOR PARA OS ACIONISTAS

*“O que faço de mais importante como líder é alinhar o tipo de premiação que ofereço com o tipo de comportamento que desejo “.*

Jack Welch

Medidas de desempenho e sistemas de remuneração variável são as ferramentas centrais para alinhar os interesses dos executivos aos interesses dos acionistas no processo de criação de valor nas organizações. Porém, uma das grandes discussões da administração na atualidade está relacionada com a maneira de combinar as medidas de performance dos funcionários e suas recompensas, com as medidas de performance das organizações.

A remuneração financeira é uma alavanca muito poderosa na motivação das pessoas para a realização dos objetivos estratégicos de performance da empresa ou de suas unidades de negócios. Evidências empíricas demonstram que vincular os objetivos e metas a prêmios provocam melhorias nos resultados, e por isso, torna-se cada vez mais desejável que exista uma forte ligação entre as medidas de performance das empresas e a remuneração variável de seus funcionários.

Muitas empresas já adotam políticas de compensação atreladas à medidas de desempenho. Os sistemas de compensação para executivos são também mecanismos de governança que buscam alinhar os interesses de gerentes e acionistas através de salários, bônus e incentivos de longo prazo.

## **8.1 Formas e objetivos dos sistemas de compensação**

Encontramos diferentes sistemas de remuneração variável desenhados de diversas formas, dependendo do tipo de trabalho executado, da performance atingida ou dos indicadores utilizados. Funcionários de órgãos públicos são exemplos de empregados que normalmente recebem apenas salários fixos, sem incentivos diretos baseados na performance (bônus) . No outro extremo estão os vendedores que normalmente tem recompensas baseadas totalmente na performance, como comissões sobre as unidades vendidas, sobre seu faturamento total, sobre o lucro gerado pelas vendas ou ainda sobre algum tipo de combinação destes fatores. Entretanto, a forma mais usualmente encontrada inclui a combinação de salário fixo mais incentivos baseados em indicadores de performance. O sistema de pagamento de salários fixos irá prevalecer apenas nas situações onde há ausência de indicadores de performance capazes de medir os resultados das ações gerenciais.

Os sistemas de remuneração variável podem ser implícita ou explicitamente vinculados aos indicadores de performance nos diversos níveis de responsabilidade : individual, grupos, fábrica, divisão ou a organização como um todo. Muitas vezes os sistemas de recompensa não são relacionados a qualquer indicador de performance e nestes casos os gerentes ou supervisores acabam decidindo de forma subjetiva os critérios de pagamento dos programas de incentivo. A forma implícita de formatação dos incentivos está normalmente relacionada a dois fatores : (1) dificuldades para especificar os níveis desejáveis de performance e (2) dificuldades para medir adequadamente a performance. Um grande desafio para a implementação dos sistemas de incentivo e recompensa é fazer com que os empregados entendam os fatores que formam o programa e acreditem que seu pagamento irá depender destes fatores, com isso eles serão motivados a dar atenção à sua performance com base nestes fatores.

O coração de qualquer sistema de incentivos é a avaliação da performance. Quando o sistema de remuneração variável é vinculado explicitamente a medidas de desempenho, torna-se extremamente importante que medidas corretas de avaliação de performance sejam adotadas. Por exemplo, considerando que uma empresa deseja incentivar seus gerentes a aumentar a lucratividade da companhia, pagando seus bônus sobre estes resultados, qual indicador de lucratividade será utilizado ?

Para BREALEY, Richard (2000), a utilização das medidas financeiras de performance carrega duas vantagens :

- seus resultados são baseados na performance absoluta e não na performance relativa das expectativas dos investidores.
- as medidas financeiras tornam mais facilmente possível avaliar a performance de novos gerentes ou gerentes dos níveis de responsabilidade mais baixa, cujas atribuições estão limitadas a uma única fábrica ou divisão.

A grande maioria das empresas ainda utiliza os indicadores financeiros tradicionais como medida para o seu desempenho empresarial, porém, dois sistemas de medição de performance desenvolvidos mais recentemente estão sendo bastante aplicados aos programas de compensação : o EVA (valor econômico agregado) e o *Balanced Scorecard*. Os proponentes do EVA como principal indicador de performance, defendem a vantagem de que o desempenho de um gerente pode ser medido através de um único indicador : o lucro operacional após os impostos, descontado o custo ponderado de capital. Já os defensores do *balanced scorecard* argumentam justamente o contrário, recomendando que as companhias coloquem ênfase em medidas sob 4 perspectivas : financeira, processos internos, clientes e aprendizado e crescimento.

Os planos de compensação baseados em medidas financeiras e não-financeiras de performance, normalmente são compostos por : (1) salário base fixo, (2)

incentivos anuais : bônus baseados na realização de metas , (3) incentivos de longo prazo : como *stock options* (em inglês, opções de ações), baseados na realização de objetivos de retorno ao final de um período – normalmente de 5 anos-, e (4) benefícios : seguro de vida, automóveis, moradia, etc.

Nas empresas que utilizam as medidas financeiras tradicionais para avaliar a performance de seus negócios, os sistemas de incentivo normalmente premiam o desempenho com uma recompensa total em dinheiro (salário mais bônus) que normalmente é constante até que um patamar mínimo de resultado seja alcançado (geralmente 80% da meta). Quando ultrapassa o patamar mínimo estabelecido o executivo recebe um bônus e conforme a meta vai sendo superada, o bônus aumenta, até atingir o nível máximo, que freqüentemente chega a 120% da meta.

Uma das formas mais diretas de vincular os interesses dos altos executivos aos interesses dos acionistas é baseando os sistemas de compensação aos retornos de mercado realizados pelos acionistas. Em empresas com ações comercializadas em bolsas, os altos executivos normalmente tem pacotes de compensação que estão vinculados à performance do valor das ações no mercado. Porém, algumas vezes essa compensação também depende do crescimento dos lucros ou de outras medidas financeiras de performance. Para os gerentes de níveis inferiores, os pacotes de compensação normalmente estão baseados mais em medidas financeiras e menos no desempenho do valor das ações.

*Stock Options* é o mecanismo mais utilizado para vincular a performance dos executivos com a performance do preço de mercado das ações da companhia. Os programas de *stock options* dão aos executivos o direito de adquirir ações da companhia por um preço previamente estabelecido dentro de um período específico. Uma empresa, por exemplo, em 13 de maio de 2002 pode dar a um de seus dirigentes a opção de adquirir 100.000 ações da companhia pelo preço de \$ 72 por ação, a qualquer tempo entre 13 de maio de 2002 e 12 de maio de 2007. Se o preço das ações aumentar para \$ 87 por ação em 24 de março de 2006 e o

executivo exercer sua opção de compra sobre a totalidade das ações, ele irá lucrar \$ 1.5 milhões. O ganho será realizado através da compra de 100,000 ações da companhia pelo preço unitário de \$ 72 e pela venda imediata no mercado de ações por \$ 87, com lucro de \$ 15 por ação. Caso o preço das ações permaneça abaixo de \$ 72, o executivo simplesmente irá desistir da opção de compra das ações. O grande objetivo deste tipo de programa é motivar os executivos a aumentar a performance da companhia no longo prazo. Por este motivo, o mercado de ações geralmente reage positivamente quando as empresas adotam planos de incentivo de longo prazo para seus principais executivos. O mercado considera que os incentivos de longo prazo oferecem maior garantia de que os executivos irão agir de maneira mais alinhada aos interesses dos acionistas.

### **Compensações para Executivos nas Grandes Corporações**

Um estudo sobre remunerações anuais encomendado pelo Wall Street Journal à empresa Mercer Resource Consulting, apontou o pagamento de volumosas remunerações para executivos de corporações americanas em 2001, por meio do exercício de opções de ações, além de outros incentivos de longo prazo, salários, bônus e o valor inicial de ações restritas.

A comissão de valores mobiliários dos Estados Unidos (SEC), considera que as opções de ações criam conflitos de interesse quando administradores podem lucrar com elas enquanto os acionistas perdem parte de sua participação no capital da empresa. No final de 2001, a mediana do valor das ações nas mãos de presidentes de companhias americanas foi de US\$ 8,1 milhões.

As maiores remunerações para executivos pagas em 2001 demonstram o distanciamento entre os resultados obtidos pelas empresas e os pagamentos realizados através dos sistemas de compensação e incentivo :



- Lawrence J. Ellison (Oracle Corp.) : US\$ 706,1 milhões recebidos pelo exercício de opções. Ellison era dono de US\$ 20,2 bilhões em ações no encerramento do ano fiscal em Maio de 2001. Neste mesmo ano, os acionistas da Oracle tiveram a péssima rentabilidade negativa de 57,4%
- Louis V. Gerstner Jr. (IBM Corp.) : US\$ 127,3 milhões. Esse pagamento inclui US\$ 115,1 milhões de ganhos com o exercício de opções e US\$ 2,2 milhões em pagamentos de incentivos de longo prazo. Gerstner deixou o cargo de diretor-presidente da IBM em março de 2002, possuindo ações avaliadas em US\$ 78,3 milhões.
- Richard S. Fuld Jr. (Lehman Brothers Holdings) : US\$ 105,2 milhões, incluindo US\$ 93,6 milhões em lucro não realizado depois de exercer opções de ações com restrições inicialmente avaliadas em US\$ 6,8 milhões. Sua participação no capital da empresa é avaliada em US\$ 280,5 milhões.
- James F. McDonald (Scientific-Atlanta Inc.) : US\$ 86,6 milhões, dos quais US\$ 79,9 milhões foram ganhos com opções de ações e US\$ 4,9 milhões com incentivos de longo prazo. Ele detinha ações avaliadas em US\$ 7,8 milhões no encerramento do ano fiscal da empresa em junho de 2001. Neste ano os acionistas tiveram rentabilidade negativa de 45,3%.
- Tony L. White (Applera Corp.) : US\$ 61,7 milhões, que incluem ganhos de US\$ 36,1 milhões com opções de ações restritas inicialmente avaliadas em US\$ 24,1 milhões. Suas ações valiam US\$ 29,1 milhões em junho de 2001. No mesmo ano os acionistas tiveram rentabilidade negativa de 58,7%.
- Douglas N. Daft (Coca-Cola Co.) : US\$ 54,9 milhões. Essa quantia reflete a concessão de ações restritas avaliadas inicialmente em US\$ 47,9 milhões e US\$ 2 milhões com ganhos de opções. A participação de Daft estava avaliada



em US\$ 102,6 milhões no final do exercício de 2001, quando os acionistas tiveram rentabilidade negativa de 21,4%

- Geoffrey C. Bilble (Philip Morris Cos.) : US\$ 49,4 milhões, resultantes de um ganho de US\$ 44,3 milhões com exercício de opções. No final do último exercício detinha ações avaliadas em US\$ 53 milhões. A mediana de ganhos dos acionistas foi de 9,1%.

Preocupada com os altos pagamentos feitos aos executivos apesar da fraca performance das empresas, a comissão de valores imobiliários americana (SEC) editou em 1992 algumas normas que exigem a divulgação mais detalhada dos sistemas de remuneração aplicados aos altos executivos das companhias. As regras da SEC americana também exigem que as empresas divulguem os princípios utilizados para os planos de compensação e os critérios de performance utilizados – como rentabilidade, crescimento das vendas ou aumento do *market-share*. Informações sistematizadas a respeito da remuneração dos executivos não são facilmente encontradas em outros países e mesmo as informações relativas aos níveis abaixo dos principais executivos dificilmente são divulgadas pelas corporações americanas.

Nos últimos anos o debate e as preocupações com os sistemas de compensação para altos executivos tornaram-se públicos, especialmente nos Estados Unidos onde os pagamentos para os CEOs de grandes empresas cresceram muito mais do que o Produto Interno Bruto (PIB), do que os lucros das empresas ou a média dos salários dos demais funcionários. Além dos exemplos anteriormente citados merece destaque o pagamento de US\$ 575.59 milhões feito em 1998 ao CEO da Disney, Michael Eisner. Em 1999, a maior remuneração registrada para um executivo foi de US\$ 696 milhões – Charles Wang, CEO da Computer Associates.

Os excepcionais números pagos aos executivos americanos não são observados em outros países. O executivo mais bem pago fora dos Estados Unidos é Edgar

Bronfman, CEO da empresa canadense Seagrams, com \$ 4,5 milhões anuais. Jurgem Schrempp, CEO da empresa alemã DaimlerChrysler recebe anualmente \$ 3 milhões e o CEO da segunda maior empresa japonesa, a Nippon Telegraph and Telephone, recebe \$ 300.000 anualmente. Isto demonstra que há uma agressividade muito grande das empresas americanas com relação aos sistemas de remuneração dos seus executivos que não é seguida pelas companhias de outros países com economias desenvolvidas.

A principal diferença entre os modelos de remuneração para os principais executivos das grandes empresas americanas e os encontrados nas grandes organizações fora dos Estados Unidos é o incentivo de longo prazo vinculado ao preço das ações das empresas. Esses planos tornaram-se comuns nas grandes empresas americanas nos anos 80 e ainda são pouco praticados em outros países ou até mesmo nas pequenas e médias empresas americanas. Executivos de empresas menores nos Estados Unidos recebem salários, mais bônus normalmente baseados em medidas financeiras anuais, como lucros ou retorno sobre o investimento (ROI). O mesmo ocorre com as maiores empresas da Europa e Japão. No Brasil, o pequeno número de empresas com ações comercializadas em bolsa, além da grande instabilidade do mercado de ações, fazem com que os planos de incentivo de longo prazo, vinculados à evolução dos preços das ações, sejam ainda muito raros.

### **Compensações para Média Gerência**

Existem poucas informações sistematizadas a respeito dos sistemas de compensação aplicados aos gerentes de nível médio nas empresas.

Para ser consistente com o principal objetivo da empresa que é a maximização dos retornos para os acionistas, a performance dos gerentes de nível médio deveria ser avaliada com base na sua contribuição individual para o retorno total

da organização. Diferentemente dos principais executivos que recebem *feedback* contínuo do resultado da sua gestão através da evolução do preço das ações da companhia, os gerentes de negócios, unidades ou divisões não têm como indicador da sua performance o preço das ações somente da parcela dos negócios que está sob sua responsabilidade.

Tipicamente a remuneração da média gerência é composta por salário mais alguma forma de incentivo baseada na performance individual, divisional ou, adicionalmente, bônus de longo prazo baseados no desempenho da corporação. O sistema de *stock options* é considerado um instrumento pouco adequado porque as ações dos gerentes operacionais normalmente representam impactos muito pequenos para o sucesso global da corporação ou para o preço das ações.

As medidas financeiras tradicionais com lucro operacional, retorno sobre os investimentos (ROI) e fluxo de caixa, ainda predominam nos sistemas de avaliação da performance das unidades de negócios ou divisões nas organizações.

Considerando as dificuldades normalmente encontradas para medir a performance dos gerentes de nível médio, uma parte considerável da sua compensação é muitas vezes baseada na amplitude e significância das suas responsabilidades. A participação dos incentivos no total da remuneração dos gerentes de nível médio ainda se apresenta bem menos significativa do que para os executivos que estão no topo da estrutura hierárquica das companhias, porém, sua importância vem aumentando. Verifica-se a ampliação da utilização de sistemas baseados na performance das unidades pelas quais os executivos são responsáveis.

## 8.2 Aplicação do *Balanced Scorecard* aos Sistemas de Recompensa

Relacionar os sistemas de remuneração e recompensa ao *balanced scorecard* tem sido um grande desafio para as empresas. Para que o *balanced scorecard* possa ser totalmente integrado à cultura da empresa é necessário vincular seus indicadores de desempenho ao sistema de remuneração variável das empresas. Quando uma organização adota o *scorecard*, seus sistemas de incentivos baseados unicamente em resultados financeiros de curto prazo terão que ser extintos, pois caso contrário, os executivos ficariam diante do dilema de realizar um conjunto equilibrado de metas do *scorecard* ao mesmo tempo em que são remunerados pelo resultado financeiro de curto prazo.

### Exemplos da aplicação do *Balanced Scorecard*

Um exemplo de empresa que adotou o *balanced scorecard* como base para a remuneração variável de seus executivos é a Pioneer Petroleum. A empresa optou por um sistema equilibrado entre as quatro principais perspectivas do *scorecard* : financeira, clientes, interna e aprendizado e crescimento.

<b>Categoria</b>	<b>Indicador</b>	<b>Peso</b>
<b>Financeira (60%)</b>	Margem x Concorrência	18,0%
	ROCE x Concorrência	18,0%
	Redução de Custos x Plano	18,0%
	Crescimento em novos mercados	3,0%
	Crescimento nos mercados existentes	3,0%
<b>Clientes (10%)</b>	Participação de Mercado	2,5%
	Pesquisa de Opinião sobre a Satisfação dos Clientes	2,5%
	Pesquisa de Opinião sobre a Satisfação dos Revendedores	2,5%
	Lucratividade dos Revendedores	2,5%
<b>Interna (10%)</b>	Índice Comunitário/Ambiental	10,0%
<b>Aprendizado e Crescimento (20%)</b>	Pesquisa de Opinião sobre a Satisfação dos Funcionários	10,0%
	Classificação de Habilidades Estratégicas	7,0%
	Disponibilidade de Informações Estratégicas	3,0%

Figura 8.2.1 : Bonificação Executiva da Pioneer Petroleum. Fonte : KAPLAN (1996)

## Exemplos Brasileiros

### • O Caso da Latasa

A empresa implementou o *balanced scorecard* no ano 2000. O salário variável de todos os funcionários, inclusive do pessoal de chão de fábrica, varia de acordo com o cumprimento das metas estabelecidas no *scorecard*. Pelos resultados alcançados em 2000, cada funcionário deveria receber pelo menos dois salários adicionais no ano. (MANO, 2001)

- **O Caso da Ambev**

Todos os funcionários participam do programa de bônus por desempenho (remuneração variável), diretamente ligando tal remuneração à superação das metas corporativas e individuais estabelecidas.

Adicionalmente, 250 dos principais executivos e gerentes da Ambev fazem parte de um programa de aquisição de ações, concebido para alinhar os interesses dos administradores e dos acionistas.

### **Questões críticas para os sistemas de remuneração variável**

- **Quantidade de indicadores**

A quantidade de indicadores é um aspecto muito importante no plano de remuneração. Quanto mais simples for o plano, mais facilmente ele será entendido pelos funcionários. Será muito mais difícil a compreensão de um sistema com dezenas de indicadores, do que a utilização entre 4 a sete indicadores com o propósito de aumentar o foco e reduzir as chances de eventuais confusões

- **Recompensas Individuais x coletivas**

Existem diversas razões que nos levam a supor que os sistemas de incentivos para grupos ou equipes podem muitas vezes ser tão eficientes ou mais eficientes do que os sistemas individuais. Em primeiro lugar existem situações em que medir a contribuição individual é impossível. O segundo argumento é que os grupos de trabalho normalmente tem mais informações sobre as contribuições individuais do que o próprio empregador. Assim, incentivos coletivos podem motivar os empregados ao monitoramento dos seus colegas de grupo, fazendo com que o



próprio grupo possa ajustar comportamentos desapropriados. Um terceiro aspecto a favor das recompensas coletivas é que trabalhando em equipe as pessoas desenvolvem várias maneiras de se ajudarem mutuamente, com a troca de favores ou cobrindo a ausência de algum elemento.

De qualquer forma, a decisão entre adotar critérios de mensuração individuais ou de equipe normalmente envolve certas tensões. Se por um lado, os incentivos baseados em metas por equipes encorajam o comportamento cooperativo e a solução de problemas em grupo, de outro lado podem induzir ao que costuma ser chamado de “problema do carona” (*free-rider problem*), no qual os indivíduos não são beneficiados integralmente pelas suas próprias iniciativas e ações e têm condições de receber benefícios das boas idéias e trabalho duro dos outros componentes da equipe. Essa situação pode gerar o relaxamento e acomodação de alguns que se beneficiam dos resultados do trabalho de outros. Mesmo assim, observa-se que a tendência predominante nas empresas é pela diminuição dos pagamentos relacionados com o desempenho individual, reforçando as conexões da remuneração com o desempenho organizacional. Essa tendência reconhece que atualmente o desempenho organizacional depende cada vez mais do comportamento e do desempenho coletivo.

Nas situações onde as tarefas executadas dependem exclusivamente do empenho pessoal, como vendas ou pesquisas que exigem dedicação individual, talvez seja aconselhável a adoção de incentivos explícitos que recompensem os resultados pessoais excelentes. De qualquer forma, não existirá um modelo ideal que possa combinar adequadamente para todas as empresas as recompensas grupais e individuais. Cada organização deve encontrar o modelo mais adequado para gerenciar tais tensões e auferir os benefícios das ações individuais e coletivas com a utilização de uma mistura de incentivos individuais e por equipe.

- **O efeito catraca**

Um dos problemas cruciais para os sistemas de incentivo é a determinação do padrão pelo qual cada indicador de performance será avaliado. Fixar padrões muito elevados pode levar a baixos níveis de pagamentos e provavelmente gerar desmotivação e até a saída de funcionários. Por outro lado, ao fixar padrões de desempenho muito baixos a empresa deixará os funcionários felizes e atingirá altos níveis de pagamentos, porém, poderá reduzir seus lucros de tal forma que não terá condições de sustentar a continuidade dos programas.

Os padrões de performance normalmente podem ser ajustados de três maneiras :

1. Definição técnica, com detalhes de como uma operação pode ser eficientemente realizada e quanto tempo seu processo pode levar. Essa forma é normalmente utilizada nas rotinas de produção, através de engenheiros ou técnicos especializados.
2. Utilizando os resultados alcançados por outras pessoas em atividades similares.
3. Utilizando a performance passada por uma mesma pessoa, na mesma atividade. Este último é um critério bastante perigoso, pois utilizar a performance passada pode penalizar as oportunidades de melhoria da performance.

A tendência dos níveis de performance aumentarem após um período de bons resultados é chamado de “efeito catraca”. Este termo foi originalmente utilizado por estudantes do sistema econômico Soviético, que observaram que os gerentes dos projetos Soviéticos eram freqüentemente “punidos” quando atingiam boa performance, pois seus objetivos eram aumentados no ano, plano ou até trimestre seguintes.

Se os funcionários de uma empresa prevêem que os seus objetivos de desempenho futuro irão depender dos resultados presentes, eles poderão evitar esforços que provoquem grandes aumentos de produtividade.

### **8.3 Riscos e Dificuldades com a vinculação da remuneração variável aos indicadores de desempenho**

Dois exemplos podem ser considerados para demonstrar alguns efeitos negativos da vinculação entre as medidas de desempenho e a remuneração variável:

- Em uma empresa internacional de equipamentos pesados os gerentes queriam garantir o cumprimento de sua meta trimestral de vendas e enviaram produtos inacabados de sua fábrica na Inglaterra para um armazém próximo ao cliente na Holanda, para montagem final. Essa ação garantiu o fechamento das metas, porém, com alto custo para a companhia. A montagem dos equipamentos num local distante exigiu gastos com locação de mais espaço, além de pagamentos extras pelo trabalho a ser realizado. Tudo isso acabou reduzindo o lucro total da companhia.
- No segundo exemplo, um executivo de uma companhia de bebidas sub-avaliou a demanda de seus produtos para um grande feriado. O motivo para esse comportamento : ele pretendia garantir uma meta de receita que certamente poderia ser ultrapassada. Essa ação custou muito para a empresa, que baseou sua produção na previsão de vendas e ficou com falta de seu produto no auge do feriado (JENSEN 2001).

Quando gerentes têm seus bônus vinculados a determinados objetivos, a empresa corre o risco de enfrentar dois tipos de comportamento. O primeiro é a tentativa de definir metas baixas, que possam ser realizadas com relativa facilidade. O

segundo ocorre após os objetivos serem fixados, quando os gerentes se encarregam de fazer o que for necessário para atingi-los, mesmo que isto possa custar muito para os resultados da empresa.

O sistema de recompensas por desempenho cria fortes incentivos para que ele seja burlado. Quando o sistema estabelece um patamar mínimo, o gerente que acredita poder atingir esse patamar, naturalmente fará todo o esforço possível para superar a meta – algumas vezes até por meios ilegítimos se necessário. Se a medida de desempenho adotada for o lucro, ele terá grande incentivo para aumentar os resultados do ano corrente à custa dos ganhos dos anos seguintes, postergando gastos, compras ou antecipando receitas futuras com descontos especiais a clientes. Por outro lado, quando a percepção do gerente é de que não terá capacidade de superar o patamar mínimo, ele irá procurar levar os ganhos do presente para o futuro, procurando garantir o recebimento do bônus no período seguinte. Esse mesmo comportamento irá ocorrer nas situações em que o gerente está tendo um bom desempenho, próximo do topo da sua meta. Ele mais uma vez será estimulado a empurrar os resultados para o período seguinte, aumentando suas chances de receber o bônus também no ano seguinte.

A utilização de alguns índices financeiros como medida de desempenho, freqüentemente acarreta trapaças. Os gerentes podem manipular os resultados de duas formas : aumentando o numerador ou diminuindo o denominador. Em empresas que adotam, por exemplo o ROS (retorno sobre as vendas) como medida de performance, os gerentes podem aumentar seus bônus apenas procurando vender os produtos com margem mais alta, em vez de procurar obter o aumento de todas as margens.

A vinculação dos sistemas de compensação aos lucros financeiros também pode acarretar alguns problemas, como por exemplo, gerentes cuja compensação é baseada nos lucros de curto prazo, podem “fabricar” resultados altamente positivos através do corte de gastos com a manutenção dos equipamentos ou com

o treinamento. Pode ser uma tarefa relativamente fácil para um gerente ambicioso gerar lucros de curto prazo que possam garantir a sua promoção, provocando contudo, sério comprometimento dos resultados futuros para seus sucessores e para a empresa no longo prazo.

Um outro problema é que os lucros e taxas de retorno contábeis nem sempre são instrumentos precisos para calcular a lucratividade real de uma empresa. Não é correto assumir que negócios com maior taxa contábil de Retorno sobre os Investimentos (ROI) têm melhor performance.

Mais um aspecto a ser considerado é que o crescimento dos lucros não significa necessariamente aumento de valor para os acionistas. Qualquer investimento com taxa de retorno positiva (mesmo que em torno de 1% ou 2%) poderá elevar o total de lucros em um determinado exercício fiscal. Dessa forma, se os executivos tiverem como objetivo simplesmente aumentar os lucros da companhia eles poderão se concentrar em projetos com baixa taxa de retorno e que na verdade estarão destruindo valor na empresa. Os acionistas realmente almejam por investimentos com Valor Presente Positivo. Desta forma, os indicadores financeiros de avaliação dos resultados das organizações não podem desprezar o custo de capital.

Idealmente a remuneração executiva deveria se basear nas capacidades, iniciativas e na qualidade das decisões tomadas pelos gestores de negócios. Porém esses fatores dificilmente aparecem nos planos de remuneração, devido à dificuldade de medi-los com certa precisão. O *Balanced Scorecard* apesar não oferecer instrumentos com a capacidade de medir esses fatores, leva vantagem sobre as medidas financeiras tradicionais, pois oferece uma visão muito maior e mais equilibrada das capacidades, iniciativas e da qualidade das decisões tomadas.



Da mesma forma como ocorre com as medidas tradicionais de desempenho, a vinculação de indicadores do *scorecard* ao sistema de remuneração, além de proporcionar várias vantagens, também oferece certos riscos. É importante ter muito cuidado com a escolha dos indicadores certos, ter certeza de que as informações são confiáveis e ainda, procurar antever possíveis conseqüências inesperadas quanto à forma como as metas são realizadas.

Os problemas normalmente ocorrem quando os indicadores do *scorecard* não refletem de forma adequada a estratégia da empresa e quando as ações tomadas para melhorar os resultados de curto prazo não são eficazes para também alavancar a realização das metas de médio e longo prazos.

Também existe a preocupação voltada para o mecanismo adotado pelas empresas para o pagamento da remuneração variável com base nas metas distribuídas entre as 4 perspectivas do *scorecard*. No exemplo da Pioneer Petroleum, podemos observar que o sistema permite o pagamento da remuneração variável mesmo que o desempenho seja desequilibrado, ou seja, 60% da bonificação será conquistada pelos executivos se apenas as metas financeiras forem realizadas. Uma saída para evitar este problema é procurar estabelecer limites mínimos de realização para cada conjunto de metas estratégicas.

Nas situações em que os empregados irão procurar desempenhar esforços na realização das metas abaixo do nível esperado pelos acionistas da empresa, pelo simples motivo de que seus esforços não podem ser monitorados ou cumpridos, esse tipo de comportamento é chamado do *moral hazard*. Nos casos de atividades repetitivas, como por exemplo na linha de montagem de uma empresa de produtos eletrônicos, o trabalho de cada funcionário pode ser facilmente supervisionado, e portanto, o *moral hazard* dificilmente aparecerá. Por outro lado, o trabalho de um alto executivo é tipicamente complexo e não rotineiro, portanto, a supervisão direta para executivos é uma forma inadequada para julgar a qualidade



de suas decisões, o que torna muito mais difícil a tarefa de monitorar seus esforços.

Considera-se que a remuneração variável é um exemplo de motivação extrínseca, na qual as pessoas agem como resposta ao que foi ordenado ou porque serão claramente remuneradas pela realização dos objetivos definidos. A motivação extrínseca é importante, porém, sozinha é insuficiente para estimular a criatividade na resolução de problemas e na geração de inovações. É através da motivação intrínseca que os funcionários agem de acordo com suas preferências e crenças pessoais, incentivando a criatividade e o surgimento de idéias inovadoras. As pessoas intrinsecamente motivadas assumem a responsabilidade pela realização dos objetivos, mesmo sem a vinculação de incentivos financeiros. O principal problema encontrado nos sistemas de remuneração variável está justamente na redução ou eliminação da criatividade provocadas pelas recompensas explícitas. Esse efeito sugere cautela em relação à utilização de medidas de desempenho em métodos formais de remuneração. É fundamental estabelecer um equilíbrio adequado entre os instrumentos explícitos e objetivos e a avaliação subjetiva para a vinculação da remuneração variável aos objetivos das organizações.

#### 8.4 Testes empíricos com sistemas de remuneração vinculados às medidas de desempenho

Uma pesquisa realizada em 1997, pela empresa Hewitt Associates, com 437 empresas com ações comercializadas em bolsa, concluiu que as companhias com sistemas efetivos de gerenciamento da performance – definição clara de objetivos, *feedback* constante e indicadores para medir a performance vinculados a programas de remuneração variável - tiveram ganhos significativos no valor organizacional sobre o total de investimentos, no valor contábil sobre os investimentos e no retorno sobre o valor das ações.

##### Ganhos com o Gerenciamento da Performance

	Com Gerenciamento da Performance	Sem Gerenciamento da Performance
Valor da Organização	21%	7%
Valor Contábil	18%	6%
Valor da Ações	60%	7%

Fonte : Hewitt Associates – SAMMER (1997)

A Johnston Smith International, publicou um estudo chamado “The Relationship between executive pay & corporate performance”, destacando que as organizações que utilizam sistemas de remuneração vinculados à performance tem melhor desempenho que as outras e conseqüentemente, também oferecem melhores pagamentos aos seus funcionários.

Um dos exemplos citados por este estudo, a respeito dos pagamentos feitos por essas companhias, demonstra que nas organizações onde o CEO (*chief executive officer*) tem a sua remuneração vinculada ao ROE (retorno sobre o patrimônio líquido) ou ao EBITDA (lucros antes dos juros, impostos , depreciação e amortização), seus ganhos são em média 66% maiores do que seus concorrentes

que não utilizam medidas de desempenho. Os executivos do alto escalão ganham 44% mais e os vice-presidentes executivos 47%.

Uma outra pesquisa realizada pela empresa americana STERN STEWART & Co. (2002), oferece alguns dados comparativos que apontam resultados superiores para as empresas utilizam sistemas de remuneração variável vinculados ao EVA. O estudo envolveu 88 empresas com ações comercializadas no mercado acionário, com informações disponíveis sobre o preço de suas ações nos últimos 24 meses.

As empresas clientes da Stern & Stewart foram classificadas em três grupos para análise dos seus resultados. No primeiro grupo estavam 31 empresas que utilizavam os conceitos do EVA e a arquitetura de remuneração variável inventados pela empresa Stern & Stewart. De acordo com a pesquisa, a geração de riqueza dessas companhias foi 84% maior do que seus competidores diretos. O segundo grupo foi composto por empresas que utilizavam o EVA, porém adotando outras arquiteturas de remuneração variável. Neste grupo, o resultado produzido foi 33% maior do que seus competidores. No terceiro grupo, com 10 empresas, o sistema de recompensas não estava vinculado ao EVA. Neste caso, o resultado foi apenas 1% maior do que seus competidores.

Um quarto grupo, formado por empresas não clientes da Stern & Stewart, que aplicaram o EVA e desenvolveram arquiteturas próprias de remuneração variável, produziram em média resultados 26% superiores aos dos seus concorrentes.

A performance dessas empresas foi calculada através da comparação do retorno obtido pelas ações (valorização mais dividendos) de cada uma das empresas que utilizaram o EVA e do retorno de um portfólio de suas 10 principais concorrentes.

## 9. CONCLUSÃO

Desde meados do século passado, as organizações têm identificado, examinado e analisado medidas de desempenho financeiras e não-financeiras para avaliar o sucesso de suas estratégias.

Entre os anos 60 e 70, as corporações avaliavam sua performance quase que exclusivamente através das medidas financeiras tradicionais. Durante os anos 80, o número de medidas que passaram a ser utilizadas é ampliado, porém, ainda predominaram as medidas focadas nos resultados de curto prazo. Nos anos 90 encontramos um grande número de inovações nas ferramentas de medição do desempenho empresarial.

As dificuldades cada vez maiores enfrentadas pelas empresas para produzir resultados positivos, levaram as companhias a procurarem extrair mais valor dos seus recursos e medir com maior precisão quanto valor cada recurso é capaz de produzir.

A utilização de determinadas medidas de desempenho para avaliar o resultado das estratégias, certamente não pode ser a única explicação para o sucesso de algumas empresas ou para os problemas de outras, mas certamente, nos dias de hoje, não se pode ignorá-las. Muitos dos livros de negócios publicados mundialmente nos últimos anos tratam dos novos conceitos de gerir o negócio com base na criação de valor para os acionistas, com a preocupação de preparar as organizações para competir dentro de uma economia globalizada, buscando vantagens competitivas e competências essenciais.

Organizações diversificadas competem atualmente com empresas pequenas e mais focadas. Elas necessitam de sistemas excelentes para orientar o investimento de capital, definir objetivos descentralizados por unidades de negócios, coordenar as operações, julgar a eficiência dos processos internos e

avaliar a lucratividade obtida pelos produtos e serviços. Qual o melhor sistema a ser utilizado para avaliar, implementar e desenvolver as estratégias ?

O sonho das empresas é a aplicação de medidas de desempenho que consigam envolver todos os seus funcionários no objetivo de aumentar valor e que todas as métricas estejam focadas na criação de valor.

Não existem fórmulas instantâneas, nem medidas de desempenho mágicas para melhorar a performance e os resultados de uma empresa. Todas as técnicas possuem pontos fortes e pontos fracos. Para ter êxito na sua escolha, os executivos devem optar por um sistema para medir o desempenho que possa contribuir para a evolução dos fatores chave de sucesso da organização.

Desde 1993, a empresa Bain & Company analisa a utilização de medidas de desempenho e ferramentas de gestão em centenas de empresas de 20 países. As principais conclusões da pesquisa realizada no ano 2000 foram :

- Na amostra mundial, 73% dos executivos afirmaram que é importante estar na “crista da onda” no que diz respeito a novos conceitos.
- 75% dos profissionais brasileiros consultados disseram acreditar que eles prometem mais do que entregam.
- A frustração na utilização de ferramentas é maior no Brasil, onde 60% afirmaram já ter usado técnicas que não deram certo – contra 26% no resto do mundo.
- As práticas de maior impacto no resultado financeiro, segundo a opinião dos executivos brasileiros, são a análise de geração de valor para o acionista, o *balanced scorecard* e a remuneração por performance.



A pesquisa sugere que as medidas de avaliação de desempenho não devem ser vistas como um canivete suíço que quebra qualquer galho. Elas precisam ser utilizadas de acordo com a realidade de cada empresa.

A aplicação adequada dessas ferramentas requer alguns cuidados :

- Fazer benchmarking : conversar com outras empresas que já utilizaram instrumentos semelhantes.
- Levar em consideração a cultura da empresa e os recursos disponíveis.
- É fundamental contar com o apoio dos líderes da empresa. A implementação eficiente das ferramentas precisa ser definida e disseminada pela alta gerência.
- Definir objetivos realistas, necessariamente ligados à estratégia.
- Lembrar sempre que as ferramentas não resolvem problemas essenciais como a falta de competência gerencial.

Também não é necessário que as empresas escolham apenas um único sistema de mensuração entre as medidas financeiras ou entre o ABC, EVA ou BSC. Organizações que integram adequadamente algumas dessas medidas podem perfeitamente alcançar grandes benefícios. Ao mesmo tempo não é possível afirmar que uma única medida possa servir adequadamente para todos os tipos de empresas. A melhor adaptação irá normalmente depender da estratégia adotada pela companhia para a criação de valor.

Devemos reconhecer que há muito trabalho a realizar nesta área. Ao contrário da contabilidade tradicional, que teve séculos para resolver uma longa lista de questões complexas como a avaliação de estoque e a depreciação dos ativos de capital, os sistemas de medição estratégica da performance são relativamente novos e ainda não foram totalmente testados. Algumas empresas pioneiras viram a importância de gerenciar o valor em lugar do lucro, mas a maioria ainda precisa criar suas medidas e terá que começar do zero, usando provavelmente um dos sistemas que foram apresentados neste estudo.



Muito mais do que um mero conjunto de indicadores de performance, as empresas precisam desenvolver sistemas de medidas de desempenho capazes de traduzir os objetivos estratégicos, motivar melhorias drásticas em áreas críticas como produtos, processos, clientes e mercados e que sejam capazes de impulsionar a criação de valor.

Empregando novos sistemas de medir o desempenho, os administradores têm a expectativa de que podem criar um ambiente dinâmico capaz de desenvolver a eficiência dos negócios e ao mesmo tempo conquistar novos territórios para experimentação e competição, estimulando a pesquisa por estratégias futuras e o crescimento sustentado e lucrativo.

### **O vínculo entre as medidas de desempenho e os sistemas de remuneração**

As várias dificuldades e preocupações apontadas por este estudo, levantam a suspeita de que a remuneração baseada em resultados ainda não encontrou uma metodologia ideal para alinhar a estratégia e as medidas de desempenho com os sistemas de recompensas para os executivos. Sabe-se que muitos fatores que estão fora do controle ou da influência dos executivos, como fatores políticos, climáticos, o posicionamento da concorrência, etc, também podem afetar positivamente ou negativamente os resultados. Em certos casos, mudanças na gestão de um importante competidor podem representar significativos aumentos nos resultados, sem que na verdade tenham existido novas ações por parte dos executivos para melhorar a performance. Por outro lado, muitas decisões executivas destroem o valor da companhia, mas muitas vezes não podem ser medidas no curto prazo, como por exemplo a dispensa de talentos ou reduções nos investimentos com treinamento da equipe.

As evidências atualmente disponíveis sugerem que, em média, os sistemas de compensação correspondem adequadamente as melhorias da performance das

empresas e que a intensidade dos vínculos aos indicadores performance afeta positivamente os resultados das empresas. O que ainda não está bem claro é se a intensidade dos vínculos utilizados é grande o suficiente e se o aumento da performance verificado nas empresas compensa o custo dos pagamentos realizados.

Em razão das várias preocupações e possíveis conseqüências negativas despertadas pelos sistemas de remuneração variável vinculados às medidas de desempenho, as organizações devem evitar os perigos da precipitação no desenvolvimento de planos, antes da determinação de bons indicadores e da disponibilidade de dados confiáveis sobre os indicadores. O foco principal no desenvolvimento dos planos de remuneração variável deve ser garantir que todos os indivíduos compreendam como sua remuneração está vinculada à realização dos objetivos e conseqüentemente, fazer com que a estratégia seja colocada em ação nas atividades do dia-a-dia.

## REFERÊNCIAS

- BREALEY, Richard A.; MYERS, Stewart C. *Principles of Corporate Finance*. Boston: McGraw-Hill, 2000.
- CHASE, Richard B., AQUILANO, Nicholas J.; JACOBS, F. Robert. *Production and Operations Management : Manufacturing and Services*. Boston : McGraw-Hill Companies, 1998.
- COMPANHIA CERVEJARIA BRAHMA. Relatório Financeiro Anual. Rio de Janeiro, 1997. [www.brahma.com.br/ir/relato96/portug/valoragr.htm](http://www.brahma.com.br/ir/relato96/portug/valoragr.htm). Acesso em : 25.ago.1997.
- COOPER, Robin e Robert S. Kaplan. *Cost and Effect : Using integrated cost systems to drive profitability and performance*. Boston : Harvard Business School, 1997.
- COOPER, Robin e Robert S. Kaplan. *The promise – and peril – of integrated cost systems*. Boston : Harvard Business Review. Julho-Agosto 1998.
- COPELAND, Thomas E. et al. *Valuation : measuring and managing the value of companies*. 2ª ed. New York : John Wiley & Sons, Inc., 1996
- COPELAND, Thomas. Want to create value ? *Strategic Finance* . Montvale, mar 2002. Disponível em Proquest Direct ABI/Inform : <<http://proquest.umi.com/pqdweb>> . Acesso em : 29/05/02
- ECO, Humberto. *Como Se Faz Uma Tese*. São Paulo : Editora Perspectiva S.A., 1989.
- FARSIO, Farzad; DEGEL, Joe; DEGNER, Julia. Economic Value Added (EVA) and stock returns. *Financier*. Philadelphia, 2000. Disponível em Proquest Direct ABI/Inform : <<http://proquest.umi.com/pqdweb>> . Acesso em : 29/05/02
- GITMAN, Lawrence J. *Princípios de Administração Financeira*. São Paulo : Harbra, 1997.
- GOMES, Maria Tereza. Sua empresa dá dinheiro ? *Exame*, São Paulo, p. 60-61, Jul. 1996.
- GRANT, James L. *Foundations of Economic Value Added*. New Hope, Pennsylvania EUA : Frank J. Fabozzi Associates, 1997.
- HARVARD BUSINESS REVIEW. *Medindo o Desempenho Empresarial*. Rio de Janeiro : Campus, 2000.

- HERZOG, Ana Luiza. Sala de Controle. *Exame*. São Paulo : ano 36, n. 1, p. 88-89, jan. 2002.
- HERZOG, Ana Luiza. Balanced Scorecard. *Exame*. São Paulo : ano 35, n. 3, p. 100-104, mar. 2001.
- HESKETT, James L.; SASSER JR, W. Earl; SCHLESINGER, Leonard A. *The Service Profit Chain : How Leading Companies Link Profit and Growth to Loyalty, Satisfaction, and Value*. New York : The Free Press, 1997.
- HITT, Michael A.; IRELAND, R. Duane; HOSKISSON, Robert E. *Strategic Management : Competitiveness and Globalization*. Cincinnati : South-Western College Publishing, 2001.
- HOPE, Anthony. Gestão Financeira na Terceira Onda. *HSM Management*, São Paulo, n. 15, p. 42-48, Jul./Ago. 1999.
- HORNGREN, Charles T.; FOSTER, George; DATAR Srikant M.. *Cost Accounting*. New Jersey : Prentice-Hall, 2000.
- JACOBSON, Robert. The Vality of ROI as a measure of business performance. *The American Economic Review*, Nashville, vol.77, n.3 p. 470-478, June 1987.
- JENSEN , Michael C. Corporate Budgeting is Broken – Let's Fix It. *Harvard Business Review*. Boston, Nov.2001.
- JOHNSON, Thomas H., KAPLAN, Robert S. *Relevance Lost : the rise and fall of management accounting*. Boston : Harvard Business School Press, 1987.
- KAPLAN Robert S.; NORTON David P. *The Balanced Score Card : translating strategy into action*. Boston : Harvard Business School Press, 1996.
- KAPLAN Robert S.; NORTON David P. *The Strategy-Focused Organization*. Boston : Harvard Business School Press, 2001.
- KENNETH, Lehn, MAKHIJA, Anil K. EVA & MVA : as performance measures and signal for strategic chance. *Strategy & Leadership*, Chicago, vol.3, p.34-39, mai-jun 1996.
- LEV, Baruch. On the usefulness of earnings and earnings research : lessons and directions from two decades of empirical research. *Journal of Accounting Research*, Chicago, vol 27, Supplement, p. 153-201, 1989.
- MANO, Cristiane. Tempo de despertar. *Exame*, São Paulo, ano 35, n. 1, p.87, jan. 2001.

- MARSHAL, Alfred. *Principals of Economics*. New York : MacMillan & Company, 1890. Vol. 2. Cap 4.
- MILGROM, Paul R. ; ROBERTS, John. *Economics, Organizations, and Management*. New Jersey : Prentice-Hall, 1992.
- MINSTZBERG, Henry; AHLSTRAND, Bruce; LAMPEL, JOSEPH. *Safári de estratégia : um roteiro pela selva do planejamento estratégico*. Porto Alegre : Bookman, 2000.
- OLVE Nils-Göran; ROY Jan; WETTER Magnus. *Condutores da Performance : um guia prático para o uso do "balanced scorecard"*. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2001
- PORTER, Michael E. *Estratégia Competitiva : Técnicas para análise de indústrias e da concorrência* – 5ª edição. Rio de Janeiro : Campus, 1991
- RAPPAPORT, Alfred. *Creating Shareholder Value : The New Standard for Business Performance*. New York : The Free Press, 1986.
- RAPPAPORT, Alfred. *Creating Shareholder Value : A Guide for Managers and Investors*. 2ª ed. New York : The Free Press, 1998.
- REICHHELD, Frederick F. *A Estratégia da Lealdade : a força invisível que sustenta crescimento, lucros e valor*. Rio de Janeiro : Campus, 1996
- RIBEIRO, Gabriel. *Geração de Valor para o acionista : um estudo dos conceitos e das medidas de desempenho sob o enfoque do acionista*. São Paulo : EAESP/FGV, 1999.
- SAMER, Joanne. *Forgin a Link Between Pay and Performance, Part One*. *Business Finance Magazine*, abr. 1997. Disponível em : <<http://www.businessfinancemag.com/archives/appfiles/Article.cfm>>  
Acesso em : 07.05.2002.
- SCHEEL, Marion. *Medidas de desempenho tradicionais e EVA : uma descrição da evolução das principais medidas de desempenho tradicionais até o surgimento do EVA, suas implicações práticas e limitações*. São Paulo : EAESP/FGV, 1997.
- SENGE, Peter M. *A Quinta Disciplina: arte, teoria e prática da organização de aprendizagem*. São Paulo : Best Seller, 1990.
- SHANK, John . *O Custo Focado no Cliente*. *HSM Managment*, São Paulo, n. 19, p. 54-62, Mar./Abr. 2000



SIMONS, Robert. *Levers of Control : How Managers use Innovative Control Systems to Drive Strategic Renewal* . Boston : Harvard Business School Press, 1995

STERN Stewart & Co. *The comparative Stock Market Performance Of Stern Stewart Clients*. Acesso 07 mai. 2002, na WWW: [http://www.eva.com/evaabout/eva\\_works.shtml](http://www.eva.com/evaabout/eva_works.shtml)

STEWART III, G. Bennet. *The Quest for Value*. New York : Harper Business, Harper Collins Publishers, 1991

STEWART III, G. Bennet. EVA : Fact and Fantasy. *Journal of Applied Corporate Finance*, 1994, 7 (2), 71-84.

STICKNEY, Clyde P.; WEIL, Roman L. *Financial Accounting : An Introduction to Concepts, Methods, and Uses*. Orlando : The Dryden Press, 2000.

THE BOSTON CONSULTING GROUP; FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS. *Métricas de Valor para o Acionista*. The Boston Consulting Group, Inc. 1999.

THE BOSTON CONSULTING GROUP. *Clawsewitz on Strategy*. John Wiley & Sons, Inc. : 2001.

THE COCA-COLA COMPANY *1997 Annual Report*. Atlanta, p. 36, fev. 1998.

THE WALL STREET JOURNAL AMERICAS. *O Estado de São Paulo*. Tempo de Vacas Magras ? Não na conta destes executivos. São Paulo, p. B12, 12 abr. 2002.

TRACY, John A.. *How to read a financial report : wringing vital signs out of the numbers*. New York : John Wiley & Sons, Inc., 1994.

TZU, SUN. *A Arte da Guerra*. Rio de Janeiro :Record,1983.

ZOOK, Chris; ALLEN, James. *Lucro a partir do Core Business : estratégias rentáveis de crescimento*. Rio de Janeiro : Campus, 2001.