

UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA
FACULDADE DE GESTÃO E NEGÓCIOS
Mestrado em Administração

**Valor de empresas e medidas de desempenho econômico: um
estudo em empresas atacadistas brasileiras**

Gilberto José Miranda

Orientador: Prof. Dr. Ernando Antonio dos Reis

Uberlândia [MG]

2005

Reitor da Universidade Federal de Uberlândia

Prof. Dr. Arquimedes Diógenes Cilone

Diretor da Faculdade de Gestão e Negócios

Prof. MSc. Walter Gomes da Cunha

Coordenadora do Programa de Mestrado em Administração

Prof^a . Dr^a . Kárem Cristina de Sousa Ribeiro

UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA
FACULDADE DE GESTÃO E NEGÓCIOS
Mestrado em Administração

**Valor de empresas e medidas de desempenho econômico: um
estudo em empresas atacadistas brasileiras**

Gilberto José Miranda

Orientador: Prof. Dr. Ernando Antonio dos Reis

*Dissertação apresentada à Faculdade de Gestão
e Negócios da Universidade Federal de
Uberlândia para a obtenção do título de Mestre
em Administração.*

Uberlândia

2005

FICHA CATALOGRÁFICA

M672v Miranda, Gilberto José / 1974-
Valor de empresas e medidas de desempenho econômico: um estudo em empresas atacadistas brasileiras. - Uberlândia, 2005.
160f.
Orientador: Ernando Antonio do Reis.
Dissertação (mestrado) - Universidade Federal de Uberlândia, Programa de Pós-Graduação em Administração.
Inclui bibliografia.
1. Empresas - Avaliação - Teses. 2. Comércio atacadista - Teses. 3. Contabilidade gerencial - Teses. I. Reis, Ernando Antonio dos. II. Universidade Federal de Uberlândia. Programa de Pós-Graduação em Administração. III. Título.

CDU:658.016(043.3)

*Se você diverge de mim, não é
meu inimigo, você me completa.*

D. Hélder Câmara

AGRADECIMENTOS

Agradeço sinceramente a Deus, pois este trabalho é fruto da oportunidade que pedi a Ele me concedesse para meu aprimoramento profissional. Além de momentos que ficarão marcados, recebi apoio, tive grandes mestres e convivi com pessoas maravilhosas, às quais expressei meu agradecimento, pois de variadas formas, contribuíram para a realização do estudo.

A meus pais e irmãos pelos estímulos e incentivos que sempre me deram. É importante lembrar que sempre fizeram isto com máxima cautela e respeito ao meu livre arbítrio. São meus eternos conselheiros e amigos, a quem serei sempre grato.

À minha namorada Valéria Viana Rezende, pela compreensão, sugestões e incentivos em diversos momentos nestes dois anos.

Ao Professor Ernando gostaria de externar a minha admiração. Nele vejo uma grande inteligência, suportada por larga dedicação ao trabalho e moldada pelas virtudes da humildade e da alegria. Várias foram as formas pelas quais me deu orientações, desde detalhes gramaticais relativos à dissertação até orientações sobre o meu futuro na carreira acadêmica. Professor Ernando, a você, meu sincero agradecimento, meu esforço para segui-lo como modelo de profissional.

Às Professoras Kárem e Sirlei, pelas sugestões oferecidas na ocasião do exame de qualificação do projeto de dissertação. Espero ter correspondido ao esforço de vocês, pois foram valiosas as contribuições. À Professora Sirlei, agradeço também a orientação e parceria nos artigos que escrevemos no decorrer do curso. À Professora Kárem, deixo o meu reconhecimento pela iniciativa e pelas lutas que empenhou para que o Programa de Mestrado em Administração da UFU fosse realidade. O seu espírito empreendedor torna ainda mais grandioso o coração de mãe com qual tivemos o prazer de conviver nestes dois anos.

Ao Professor Paulo Roberto manifesto a admiração que cultivei ao manusear as suas obras e também o meu agradecimento em virtude das excelentes colaborações oferecidas na defesa deste trabalho.

Aos meus mestres, Professor Doutor Edison Mello Júnior, Professor Doutor Ernando Antônio dos Reis, Professor Doutor João Bento de Oliveira Filho, Professora Doutora Kárem Cristina de Sousa Ribeiro, Professora Doutora Sirlei Lemes, Professora Doutora Stella Naomi Moriguchi, meu especial agradecimento e eterno reconhecimento.

Aos Professores Kleber e Valdir, agradeço as orientações extra-classe, pois mesmo não sendo seus alunos, me ajudaram com a maior boa vontade. Muito obrigado.

A Wellington Amaral Dias, Cristiano Augusto Forti e demais colegas, agradeço pela oportunidade de participar de calorosas discussões e enriquecedoras trocas de idéias.

À Carla, da Secretaria do Programa de Mestrado da FAGEN/UFU, pela atenção e cordialidade. Sempre com um sorriso no rosto, além de atenciosa e eficiente, a “Carlinnha” espalha alegria por onde passa.

Agradeço ao apoio financeiro concedido pela CAPES, condição indispensável para a realização de meus estudos.

À Associação Brasileira de Atacadistas e Distribuidores, que por meio dos presidentes Sr. Paulo Herninio Pennacchi e Sr. Geraldo Eduardo da Silva Caixeta, nos forneceram informações essenciais à execução da pesquisa, manifesto o meu agradecimento.

RESUMO

O presente estudo tem como objetivo principal verificar quais os conceitos e metodologias de mensuração de desempenho econômico têm sido utilizados em empresas atacadistas brasileiras, que possam contribuir para a adoção de modelos baseados no valor. Levando-se em consideração que as abordagens do Resultado Econômico Residual (RER), Fluxo de Caixa Descontado (FCD) e Resultado Econômico Integral (REI – GECON) são metodologias que têm potencial para contribuir com a Gestão Baseada em Valor (GBV), buscou-se verificar se os conceitos pertinentes a estas metodologias têm sido implementados na prática. Para tanto, foi realizada uma pesquisa empírica em 101 empresas atacadistas e distribuidores brasileiros. Verificou-se que os conceitos mais genéricos sobre a abordagem do valor se encontram bastante disseminados nessas empresas. No entanto, quando se parte para o uso pragmático, esta realidade muda, pois não foi identificado um grupo de empresas que utilizasse a abordagem do valor em sua plenitude. O que se identificou foi a existência de empresas com alguns instrumentos adequados, e outras utilizando de forma parcial os conceitos requeridos por parte da Gestão Baseada em Valor. Parece haver uma tentativa das empresas em aplicar aquilo que é possível de acordo com a realidade de cada uma delas. No entanto, ficou claro que as medidas tradicionais de desempenho (faturamento, margem bruta e operacional, lucro e retorno sobre o investimento) ainda prevalecem no ambiente pesquisado.

ABSTRACT

The present study has as main objective to verify which the concepts and methodologies of measurement of economical acting have been used in Brazilian wholesale companies, that can contribute to the adoption of models based in the value. Considering that the approaches of the Residual Economical Result (RER), Discounted Cash flow (FCD) and Integral Economical Result (REI - GECON) they are methodologies that have potential to contribute with the Value Based Management (VBM), it was looked for to verify if the pertinent concepts to these methodologies have been implemented in practice. For so much, an empiric research was accomplished in 101 wholesale companies and Brazilian distributors. It was verified that the most generic concepts on the approach of the value are quite disseminated in those companies. However, when it breaks for the pragmatic use, this reality changes, because it was not identified a group of companies that used the approach of the value in the fullness. The one that it identified was the existence of companies with some appropriate instruments, and another using in a partial way the concepts requested on the part of the Value Based Management. It seems there to be an attempt of the companies in applying what is possible in agreement with the reality of each one of them. However, of course the traditional measures of acting (revenue, gross and operational margin, profit and return on the investment) still prevail in the researched atmosphere.

LISTA DE ABREVIATURAS

- ABAD:** Associação Brasileira de Atacadistas e Distribuidores
- BNDES:** Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
- CMPC:** Custo Médio Ponderado de Capital
- DCF:** Discounted Cash Flow [Fluxo de Caixa Descontado]
- EVA:** Economic Value Added [Valor Econômico Agregado]
- FCD:** Fluxo de Caixa Descontado
- GBV:** Gestão Baseada em Valor
- GECON:** Gestão Econômica
- IBGE:** Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
- IIV:** Indicadores Internos De Valor
- IVBM:** Indicadores de Valor Baseados no Mercado
- MVA:** Market Value Added [Valor de Mercado Agregado]
- PL:** Patrimônio Líquido
- REI:** Resultado Econômico Integral
- RER:** Resultado Econômico Residual
- ROE :** Return On Equity [Retorno sobre Patrimônio Líquido]
- ROI:** Return on investment [Retorno sobre Investimento]
- UMC:** Unidade Monetária Constante
- UFU:** Universidade Federal de Uberlândia
- USP:** Universidade de São Paulo
- VBM:** Value Based Management [Gestão Baseada em Valor]
- VMAIS:** Valor de Mercado Adicionado para o Sócio
- VPL:** Valor Presente Líquido
- WACC:** Weighted Average Cost of Capital [Custo Médio Ponderado de Capital]

LISTA DE FIGURAS

2.01 - TRINÓMIO DA FORMAÇÃO DE PREÇO E VALOR	11
2.02 - VERTENTES CONCEITUAIS	15
2.03 - PERÍODO DE PROJEÇÃO DO FLUXO DE CAIXA	24
3.01 - DIRECIONADORES DE VALOR: MICRO E MACRO	34
3.03 - NÍVEIS DE IDENTIFICAÇÃO DE <i>VALUE DRIVERS</i>	35
3.03 - PREÇO DE TRANSFERÊNCIA COM BASE NO CUSTO DE OPORTUNIDADE.	56
3.03 - GECON - FORMAÇÃO DO RESULTADO	58

LISTA DE GRÁFICOS

4.01 - Participação em número de empresas por região - <i>Ranking</i> ABAD 2004 - Setor Mercearil_____	97
4.02 - Modalidade de entrega por faturamento o - <i>Ranking</i> ABAD 2004- Setor Mercearil _____	98
4.03 - Participação nas vendas por grupo de produtos - <i>Ranking</i> ABAD 2004 - Setor Mercearil_____	98
4.04 - Participação em valor de faturamento por região - <i>Ranking</i> ABAD 2004 – Setor Mercearil _____	99
4.05 - Brasil: meios de comercialização dos atacadistas por setor - <i>Ranking</i> ABAD 2004 _____	103
5.01 - Tamanho das empresas pesquisadas (IBGE x BNDES) _____	120
5.02 - Tempo de atuação da empresa_____	122
5.03 - Cargo ocupado pelo respondente_____	124
5.04 - Tempo do respondente na função _____	125
5.05 - Conceito de valor econômico de um negócio _____	128
5.06 - Uso do valor econômico do negócio _____	129
5.07 - Razões para não utilizar o valor _____	131
5.08 - Principal meta financeira da empresa _____	132
5.09 - Indicadores de desempenho_____	134
5.10 - Instrumentos gerenciais existentes _____	136
5.11 - Conceitos gerenciais utilizados _____	137
5.12 - Aquisição de ativo imobilizado 5.13 - Preço de transferência_____	139
5.13 - Preço de transferência _____	140
5.14 - Formação de preço de venda _____	142
5.15 - Processo de compra_____	143
5.16 - Nível de satisfação dos proprietários _____	144
5.17 - Comparativo do uso dos conceitos por parte das empresas cujos acionistas estão plenamente satisfeitos segundo os respondentes da pesquisa e a amostra total da pesquisa _____	146

LISTA DE QUADROS

2.01 - DADOS INICIAIS - CIA. EXEMPLO	18
2.02 - FLUXO DE CAIXA DAS OPERAÇÕES – EM UMC (MILHÕES)	20
2.03 - CUSTO DE OPORTUNIDADE DO CAPITAL	23
2.04 - VALOR PRESENTE DOS FLUXOS DE CAIXA - EM UMC (MILHÕES)	23
2.05 - VALOR RESIDUAL - EM UMC (MILHÕES)	25
2.06 - VALOR DA EMPRESA - EM UMC (MILHÕES)	26
2.07 - VALOR PARA O ACIONISTA - EM UMC (MILHÕES)	27
3.01 - MEDIDAS GENÉRICAS DO <i>BALANCED SCORECARD</i>	77

LISTA DE TABELAS

4.01 - Brasil: evolução do número de estabelecimentos e pessoal ocupado no comércio atacadista, 1940 a 2001 _____	92
4.02 - Dados gerais da atividade comercial e do comércio atacadista brasileiro entre 2001 e 2002 - Valores em milhões (R\$) _____	92
4.03 - Brasil: participação percentual no número de empresas, estabelecimentos com receita de revenda, pessoal ocupado, salários, retiradas e outras remunerações e receita líquida de revenda, segundo as categorias do comércio - 2002 _____	93
4.04 - Empresas atacadistas segundo as unidades da federação - Número de estabelecimentos e receita líquida - 2002 _____	94
4.05 - Dados gerais - Ranking ABAD 2004 - Setor Mercearil _____	96
4.06 - Brasil: maiores empresas do setor atacadista - Ranking ABAD 2004 - Setor Mercearil _____	100
4.07 - Nível de informatização - Ranking ABAD 2004 - Setor Mercearil (em %) _____	101
4.08 - Dados gerais - Ranking ABAD 2004 - Setor farma _____	102
4.09 - Brasil: maiores empresas do setor atacadistas - Ranking ABAD 2004 - Setor Farma _____	103
5.01 - Formatos de atuação das empresas pesquisadas _____	118
5.02 - Setores de atuação _____	118
5.03 - Quantidade de funcionários _____	119
5.04 - Receita operacional bruta _____	120
5.05 - Número de itens comercializados _____	121
5.06 - Tempo de atuação _____	122
5.07 - Cargo ocupado pelo respondente _____	123
5.08 - Tempo do respondente na função _____	125
5.09 - Nível de Formação _____	126
5.10 - Formação acadêmica _____	126
5.11 - Conceito de valor econômico de um negócio _____	128
5.12 - Uso do valor econômico do negócio _____	129
5.13 - Razões para não utilizar o valor _____	131
5.14 - Principal meta financeira da empresa _____	132
5.15 - Indicadores de desempenho _____	134
5.16 - Instrumentos gerenciais existentes _____	136
5.17 - Conceitos gerenciais utilizados _____	137
5.18 - Aquisição de ativo imobilizado _____	138
5.19 - Preço de transferência _____	140
5.20 - Formação de preço de venda _____	141
5.21 - Processo de compra _____	142
5.22 - Nível de satisfação dos proprietários _____	144
5.23 - Uso dos conceitos por parte das empresas cujos acionistas estão plenamente satisfeitos segundo os respondentes da pesquisa _____	145

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	1
1.1 IDENTIFICAÇÃO DO PROBLEMA	1
1.2 OBJETIVOS DO ESTUDO.....	6
1.3 CONTRIBUIÇÕES E JUSTIFICATIVAS	7
1.4 ESTRUTURA DO TRABALHO	8
2 AVALIAÇÃO DE EMPRESAS PARA O USUÁRIO EXTERNO	10
2.1 VALOR E PREÇO	10
2.2 AVALIAÇÃO DE EMPRESAS	12
2.2.1 <i>O processo de avaliação de empresas</i>	14
2.2.2 <i>Mensurando o valor global – Um exemplo</i>	18
2.2.2.1 O fluxo de caixa das operações	19
2.2.2.2 O custo de capital.....	21
2.2.2.3 O prazo de projeção.....	23
2.2.2.4 Valor da empresa.....	26
2.3 SÍNTESE DO CAPÍTULO	27
3 O VALOR COMO INSTRUMENTO DA GESTÃO	29
3.1 GESTÃO BASEADA EM VALOR	29
3.1.1 <i>Maximização do valor como meta financeira</i>	30
3.1.2 <i>O papel do administrador na gestão baseada em valor</i>	31
3.1.3 <i>Value Drivers</i>	32
3.1.4 <i>Avaliação de estratégias</i>	36
3.1.5 <i>Limitações da abordagem</i>	38
3.1.5.1 O propósito da empresa.....	39
3.1.5.2 Responsabilidade social.....	41
3.1.5.3 Delegação de responsabilidade	45
3.1.5.4 Ilusão dos números	47
3.2 A ABORDAGEM GECON	48
3.2.1 <i>Missão</i>	50
3.2.2 <i>Custo de oportunidade</i>	52
3.2.3 <i>Preço de transferência</i>	54
3.2.4 <i>Margem de contribuição</i>	57
3.2.5 <i>Custo de reposição</i>	58
3.2.6 <i>Mensurando o valor da empresa</i>	61
3.3 INDICADORES DE DESEMPENHO	62
3.3.1 <i>Indicadores financeiros de longo prazo</i>	63
3.3.1.1 RER – Resultado Econômico Residual	68
3.3.1.1.1 Economic Value Added (EVA)	69

3.3.1.2 FCD – Fluxo de Caixa Descontado	71
3.3.1.3 REI – Resultado Econômico Integral	73
3.3.2 <i>Indicadores não-financeiros</i>	75
3.3.2.1 Balanced Scorecard	76
3.4 SÍNTESE DO CAPÍTULO	78
4 O COMÉRCIO ATACADISTA	81
4.1 EVOLUÇÃO HISTÓRICA DO COMÉRCIO ATACADISTA – CONTEXTO GLOBAL	81
4.2 EVOLUÇÃO HISTÓRICA DO COMÉRCIO ATACADISTA – CONTEXTO BRASIL	83
4.3 ASPECTOS CONCEITUAIS DO COMÉRCIO ATACADISTA	85
4.4 O COMÉRCIO ATACADISTA NO BRASIL	91
4.5 PRINCIPAIS EMPRESAS ATACADISTAS DO BRASIL	95
4.5.1 <i>Setor Mercantil</i>	96
4.5.2 <i>Setor Farma</i>	102
4.6 SÍNTESE DO CAPÍTULO	105
5 EVIDÊNCIAS DOS CONCEITOS DE DESEMPENHO ECONÔMICO UTILIZADOS POR EMPRESAS ATACADISTAS BRASILEIRAS	106
5.1 PLANEJAMENTO DA PESQUISA DE CAMPO	106
5.1.1 <i>Método da pesquisa</i>	107
5.1.2 <i>Definição do plano de amostragem e tamanho da amostra</i>	108
5.1.3 <i>Forma de coleta de dados</i>	111
5.1.4 <i>Construção e teste do instrumento de coleta de dados</i>	112
5.2 DESENVOLVIMENTO DA PESQUISA	113
5.2.1 <i>Processo de coleta de dados</i>	113
5.2.2 <i>Caracterização das empresas</i>	117
5.2.2.1 Formato de atuação das empresas	117
5.2.2.2 Setores de atuação das empresas	118
5.2.2.3 Quantidade de funcionários	119
5.2.2.4 Receita operacional bruta	121
5.2.2.5 Número de itens comercializados	121
5.2.2.6 Tempo de atuação no mercado	121
5.2.3 <i>Caracterização dos respondentes da pesquisa</i>	123
5.2.3.1 Cargo ocupado na empresa	123
5.2.3.2 Tempo na função	124
5.2.3.3 Nível de formação dos respondentes	125
5.2.4 <i>Apresentação e análise dos resultados</i>	127
5.2.4.1 Conceito de valor econômico de um negócio	127
5.2.4.2 Uso do valor econômico do um negócio	129
5.2.4.3 Razões para não uso do valor econômico do negócio	130
5.2.4.4 Principal meta financeira da empresa	131
5.2.4.5 Indicadores de desempenho econômico utilizados	133
5.2.4.6 Instrumentos gerenciais existentes	135

5.2.4.7	Conceitos gerenciais utilizados	137
5.2.4.8	Aquisição de ativos imobilizados	138
5.2.4.9	Transferência de produtos	139
5.2.4.10	Formação de preço de venda	141
5.2.4.11	Processo de compra	142
5.2.4.12	Nível de satisfação dos proprietários	144
6	CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES	147
6.1	CONCLUSÕES	147
6.2	RECOMENDAÇÕES	150
	BIBLIOGRAFIA	152
	APÊNDICE	156

1 INTRODUÇÃO

Procura-se caracterizar, neste capítulo, o objeto de investigação do presente estudo, seus objetivos, suas contribuições e justificativas, e apresentar a estrutura do trabalho.

1.1 Identificação do problema

A importância da informação no mundo contemporâneo e em todos os campos de atuação é cada vez mais evidente. As empresas modernas, que transformam os recursos captados no ambiente em produtos e serviços, representam uma convergência de interesses de vários agentes econômicos (acionistas, gestores, empregados, governo, bancos, clientes etc). Em função desta configuração, a demanda por informações confiáveis, ágeis e oportunas é cada vez maior. Esses agentes, denominados “*stakeholders*”, buscam os mais diversos tipos de informações sobre a organização. Contudo, a disponibilização de informações adequadas a cada um destes usuários tem representado um desafio ainda não alcançado de forma satisfatória por parte da contabilidade.

Os obstáculos para essa disponibilização de informações estão intimamente ligados aos interesses díspares dos agentes econômicos, os quais requerem informações de natureza distinta. Por um lado, há os usuários internos, representados pelos administradores, que têm como prioridades a racionalidade e a lógica das informações para a tomada de decisões, e, como consequência almejada, o alcance do êxito empresarial; por outro, existem os usuários

externos representados pelos acionistas, auditores, bancos e fornecedores, que têm como preocupações principais a confiabilidade e objetividade de tais informações.

Assim, os administradores perseguem maior acurácia nas informações, com ênfase no caráter econômico, isto ocorre, na maioria das vezes, em detrimento da objetividade. Já os usuários externos são protegidos pelos Princípios Contábeis Geralmente Aceitos, que procuram garantir a confiabilidade dos dados expressos nas demonstrações contábeis através de mecanismos que afetam, de forma direta ou indireta, as ações dos gestores.

Como atender satisfatoriamente as diferentes necessidades dos vários agentes envolvidos com a empresa? Para Iudícibus (2000, p. 19), ou se considera que o objetivo da contabilidade é fornecer aos usuários, independentemente de sua natureza, um conjunto básico de informações, as quais, presumivelmente, deveriam atender igualmente bem a todos, ou a contabilidade deveria ser capaz e responsável pela apresentação de informações totalmente diferenciadas para cada agente.

Na opinião de Iudícibus (2000, p. 19), a solução não está em nenhum dos dois extremos, pois “não conhecemos, ainda, os detalhes de cada modelo decisório de cada usuário. Enquanto isso não for conseguido, não podemos atender igualmente bem, em todo e qualquer tempo, a todos os usuários”. Esforços devem ser aplicados no sentido de conhecer as pessoas que utilizam as informações contábeis e, então, prossegue o autor, deve ser disponibilizado um “arquivo básico de informação contábil” que possa ser usado de forma flexível, de acordo com as necessidades específicas de cada agente.

Uma das informações que afeta a maioria, quando não a todos os *stakeholders*, é o valor da empresa. Embora este tema tenha atraído a atenção de diversos autores, sua complexidade e sua subjetividade representam, ainda, vasto caminho a ser percorrido pelos estudiosos e profissionais da área.

Destacam Lopo et al. (2001, p. 263) que a avaliação de empresas se faz necessária nas seguintes situações:

1. Compra e venda de negócios
2. Fusão, cisão e incorporação de empresas
3. Dissolução de sociedades
4. Liquidação de empreendimentos
5. Avaliação da habilidade dos gestores de gerar riqueza para os acionistas

Percebe-se o vasto campo de aplicação do processo de avaliação de um empreendimento, de onde se infere que também é elevado o número de usuários para tal informação, seja dentro ou fora da empresa.

No processo de avaliação de um empreendimento, a abordagem do Fluxo de Caixa Descontado é a que tem sido mais utilizada externamente, inclusive nas privatizações ocorridas nos anos 90 (FREZATTI, 1998, p. 166). Tal abordagem se baseia na identificação do fluxo de caixa da empresa para o período futuro, descontado pela sua taxa do custo de oportunidade, e abrange o conceito de perpetuidade e/ou de ajustes pela inclusão de eventuais valores não operacionais.

Para Lopo et al. (2001, p. 275), “o fluxo de caixa [entre os métodos existentes] é tido como aquele que melhor revela a efetiva capacidade de geração de riqueza de determinado empreendimento”, em função de sua melhor capacidade de indicar o potencial de geração de riquezas e de evidenciar a eficiência relativa do negócio avaliado. Complementando a afirmação, os autores mencionam que o método do fluxo de caixa descontado “propõe-se a retratar o potencial econômico dos itens patrimoniais de determinado empreendimento, inclusive o *goodwill*” (LOPO et al., 2001, p. 275).

Já em relação aos usuários internos, são poucos os estudos dedicados especificamente a eles, embora a necessidade e a importância de tais esforços sejam reconhecidas pelos autores. Conforme Frezatti (1998, p. 57),

[...] do lado interno da empresa, alguma técnica deve ser disponibilizada para analisar, avaliar e permitir o direcionamento das decisões, com o objetivo de proporcionar o acréscimo de valor para o investimento feito pelo acionista [...] **Significa dizer que o valor da empresa deve ser planejado, constituindo-se em principal meta do plano estratégico da organização** (grifo nosso).

Na tentativa de solucionar esse problema, nota-se grande esforço dos estudiosos em transpor os métodos de cálculo do valor utilizados externamente para o interior das organizações. Tal atitude tem seu fundamento, pois a informação elaborada para os usuários externos é pautada em ações e atitudes internas, ou seja, o valor é criado, em sua maior parte, a partir de decisões internas. Com base nestes argumentos, Reis (2002, p. 28) afirma “[...] a abordagem do Fluxo de Caixa, além de ser o melhor referencial de valor do ponto de vista externo, é também exatamente por essa razão, o melhor referencial sob o ponto de vista interno”. Entretanto, salienta o autor, o uso do fluxo de caixa como instrumento de avaliação da empresa com a finalidade de gerir o valor esbarra no problema do acompanhamento, pois o caixa não possui um histórico detalhado capaz de explicar a origem dos benefícios gerados. Conseqüentemente, não possibilita a análise do desempenho das áreas e dos gestores da empresa e nem a atribuição de méritos e responsabilidades.

Nesse sentido, o cálculo do valor de um empreendimento com base no lucro residual pode oferecer contribuições úteis. Segundo essa abordagem, o valor é calculado com base no lucro ajustado, de forma que se aproxime ao máximo do caixa, tornando possível conhecer a origem dos resultados e, por conseqüência, avaliar o desempenho dos gestores. Todavia, Frezatti (1996, p. 113) demonstra que seria necessária uma série de ajustes para expurgar os efeitos dos Princípios Contábeis Geralmente Aceitos sobre o lucro. O autor alerta que “[...] a reconciliação, embora possível e viável matematicamente falando, não ocorre freqüentemente, em função de sua dificuldade prática”.

Reis (2002, p. 156) conclui que a abordagem GECON – Gestão Econômica - tem relevantes contribuições a fazer para a gestão baseada em valor, sobretudo no acompanhamento da geração de valor:

“Portanto, o patrimônio líquido na abordagem GECON é capaz de expressar o valor da empresa, segundo a metodologia do Fluxo de Caixa Descontado, quando existem diversos ativos intangíveis. Ao mesmo tempo, a informação disponibilizada aos gestores internos é caracterizada por um **nível de detalhes que permite demonstrar a contribuição individual de cada área da organização**, principalmente quando outras abordagens conceituais são empregadas, como a Teoria das Restrições” (grifo nosso).

Pelo exposto, a abordagem GECON, além de possibilitar o acompanhamento do desempenho econômico global e das áreas, de acordo com o autor, seria conciliável com a abordagem do Fluxo de Caixa Descontado, ou seja, ela possibilitaria o cálculo do valor global e também o requerido detalhamento das origens do caixa.

A abordagem GECON é caracterizada por envolver altas doses de subjetividade nos conceitos gerenciais que utiliza, entre outros: resultado econômico, custo de reposição, custo de oportunidade, preço de transferência e margem de contribuição. (CATELLI, 1999, p. 30). Devido a estas peculiaridades, sua aplicação como instrumento de mensuração e avaliação de resultado econômico (global e das áreas) se encontra pouco disseminada no campo pragmático, embora alguns autores como Silva (2001) e Reis (2002) demonstrem a superioridade teórica desta abordagem, em pontos específicos, frente às demais.

Tais características permitem afirmar que todos os instrumentos têm fragilidades em alguns aspectos. Não existe um instrumento completo ao alcance dos usuários e, ao mesmo tempo, capaz de retratar o valor da empresa com a acurácia econômica desejada e o detalhamento adequado a cada tipo de agente. Assim, de acordo com o direcionamento dado por Iudícibus (2000, p. 19), é necessário conhecer a realidade dos usuários, para então, se pensar em um instrumento adequado a tal contexto.

Um segmento cuja representatividade é expressiva no contexto nacional, em Minas Gerais e na cidade de Uberlândia, é o dos atacadistas e distribuidores. Em um país como o Brasil, onde as dimensões do território são continentais, os atacadistas têm papel marcante, pois são eles que fazem a ligação entre a indústria e o varejo. Além de desempenharem diversas atividades como elo entre produção e consumo, eles geram renda, milhares de empregos diretos e indiretos e significativa participação na economia do país. No entanto, pouco conhecimento contábil tem sido gerado sobre eles.

Não se sabe quais mecanismos de mensuração do desempenho econômico global e das áreas têm sido utilizados por essas empresas. Em vista dessa realidade e com o intuito de conhecer o segmento atacadista/distribuidor, por meio da verificação do uso prático dos conceitos acima mencionados, o presente trabalho pretende responder a seguinte questão: **O que empresas atacadistas brasileiras têm utilizado, em termos de conceitos e metodologias de gestão na avaliação de desempenho econômico, que possa contribuir para a adoção de modelos baseados no valor?**

Espera-se, ao final da pesquisa, conhecer o perfil dos atacadistas e distribuidores no que se refere à utilização de conceitos contábeis direcionados ao valor.

1.2 Objetivos do estudo

O presente estudo tem como *objetivo geral* investigar a utilização de conceitos concernentes à criação de valor por empresas atacadistas brasileiras.

Os *objetivos específicos* necessários ao alcance do propósito geral do presente estudo são:

- Apresentar e discutir os conceitos e métodos pertinentes ao processo de avaliação global de um empreendimento;
- Refletir sobre a potencialidade das abordagens Fluxo de Caixa Descontado (FCD), Gestão Econômica (GECON), Resultado Econômico Residual (RER), e seus indicadores como instrumentos da Gestão Baseada em Valor;
- Apresentar a evolução e importância do setor atacadista no Brasil;
- Verificar empiricamente a utilização dos conceitos direcionados à criação de valor em empresas atacadistas brasileiras.

1.3 Contribuições e justificativas

O tema Gestão Baseada em Valor tem sido bastante discutido e disseminado atualmente. Diversos estudiosos têm se dedicado ao tema: Stewart (1999), Copeland (2000), Rappaport (2001) dentre outros, e todos ressaltam a importância do valor aos “olhos” do acionista. Neste contexto, os gestores internos das organizações necessitam de informações que possam subsidiar a gestão e, conseqüentemente, gerar valor. Embora existam inúmeros métodos de cálculo do valor de uma empresa, poucos estudos têm versado a respeito do acompanhamento e execução das projeções realizadas. O conhecimento da realidade empírica constitui fator essencial para desenvolvimento de estudos mais aprofundados sobre esse tema. Nesse sentido, o próprio processo de pesquisa pode proporcionar benefícios, posto que, de certa forma, induz os respondentes à reflexão sobre os aspectos analisados.

À medida que os conceitos utilizados e valorizados pelas empresas forem identificados, formas mais adequadas de extração e divulgação das informações podem ser estudadas e implementadas. Conseqüentemente, de posse de informações mais ricas, as decisões serão mais acertadas. Nesse sentido, a informação não funciona apenas como reflexo de ações passadas, mas passa a contribuir também para a geração de valor e o desenvolvimento econômico das empresas.

Aliada a esses aspectos está a importância do setor atacadista no contexto nacional. Com mais de 91 mil estabelecimentos e empregando cerca de 800 mil pessoas, no ano 2002, o setor faturou 250 bilhões de reais, o que equivale a 22,8% do PIB do mesmo ano (INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA - IBGE, 2004). Apesar da expressiva participação na economia brasileira, pouquíssimos estudos têm sido direcionados a esse setor, especialmente no campo da abordagem do valor.

Assim, o trabalho pretende contribuir tanto nas discussões teóricas acerca das diferentes abordagens que tratam o tema valor da empresa, nos aspectos globais e específicos da geração de valor, quanto na verificação do uso empírico dos conceitos pertinentes a tais abordagens no setor atacadista brasileiro.

1.4 Estrutura do trabalho

Este estudo está estruturado em seis capítulos. No **Capítulo 1**, são apresentados a situação-problema da pesquisa, os objetivos do estudo e as contribuições esperadas com os resultados alcançados.

No **Capítulo 2**, discute-se a abordagem do valor à luz do fluxo de caixa descontado através de um exemplo hipotético, no qual os conceitos em análise são aplicados no cálculo do valor global da empresa.

O **Capítulo 3** é dedicado ao exame de alguns instrumentos contemporâneos voltados à gestão interna das organizações. Neste contexto, são analisados: a Gestão Baseada em Valor, a abordagem GECON, o Fluxo de Caixa Descontado, o Resultado Econômico Residual, bem como os indicadores de desempenho relacionados a estas abordagens.

O **Capítulo 4** aborda algumas considerações sobre os aspectos conceituais do comércio atacadista no Brasil. Além disso, são apresentados diversos dados do setor no cenário brasileiro, a fim de proporcionar uma visão da importância deste segmento no país.

No **Capítulo 5** é apresentada a pesquisa realizada em empresas atacadistas brasileiras, na qual são abordados os aspectos: planejamento da pesquisa, processo de coleta de dados e apresentação dos resultados.

Finalmente, no **Capítulo 6**, são apresentadas as conclusões, onde se discute os resultados obtidos no estudo proposto, além de fornecer sugestões para novas pesquisas na área.

2 AVALIAÇÃO DE EMPRESAS PARA O USUÁRIO EXTERNO

Este capítulo tem como objetivo apresentar os conceitos de valor e preço e algumas abordagens referentes à avaliação de empresas com ênfase na vertente conceitual que privilegia o Fluxo de Caixa Descontado.

2.1 Valor e preço

A análise do processo de avaliação de uma empresa envolve o entendimento do termo “valor”. A palavra “valor” possui uma ampla gama de significados, os quais são utilizados em diversas áreas do conhecimento humano, no campo jurídico, na dimensão ética, em sentido pessoal, entre outras. Mesmo restringindo a análise às organizações empresariais, evidencia-se que o número de aplicações do termo é elevado: valor econômico, valor contábil, valor financeiro¹ etc. Para que não haja equívocos no entendimento do que será exposto neste estudo, faz-se necessário eleger um conceito de referência para as análises posteriores.

De acordo com Sousa (2002, p. 15-16), a atribuição de valor a um objeto pressupõe que este seja **útil** a quem se interesse por ele, do contrário, ninguém estaria disposto a se desfazer do dinheiro, ou de outro bem em troca, para adquiri-lo. E se for um objeto de utilidade significativa ao interessado, implica que este estaria disposto a oferecer maior soma para obtê-lo. Assim, a disposição para desembolsar uma dada quantia por parte dos compradores teria uma proporcionalidade relativa à utilidade do bem objeto de troca.

¹ Estes conceitos são abordados de forma detalhada por Teixeira (1999, p.p. 16-23).

Todavia, prossegue o autor, não basta que um bem seja útil para que as pessoas estejam dispostas a comprá-lo. Alguém que tenha à sua disposição toda a quantia de ar de que necessite (extremamente útil à vida humana) não estará disposto a comprar mais. Em outras palavras, é necessário que haja falta do bem, que não haja abundância. Isso sugere que o bem, para ter valor, além de ser útil, é necessário que tenha algum grau de **escassez**, visto que a escassez de um produto ou serviço também se constitui fator determinante no seu preço final.

Coloca Sousa (2002, p. 15-16) que, para despertar o interesse em alguém, um bem, além de útil e escasso, deve atender alguma necessidade do momento. É necessário que haja uma ocasião em que ele seja desejado, se não houver esse momento de **oportunidade**, ninguém o procurará para comprá-lo, ou poderá fazê-lo em condições mínimas.

Portanto, para ter um valor de troca, é necessário que o bem seja escasso, útil e oportuno. Não basta que tenha apenas uma ou duas dessas características, é necessário reunir as três simultaneamente (SOUSA, 2002, p. 15-16). Este trinômio, em seu conjunto, apontará a relevância do valor do objeto e possibilitará a formação do preço. A figura 2.01 ilustra o trinômio da formação de preço e valor.

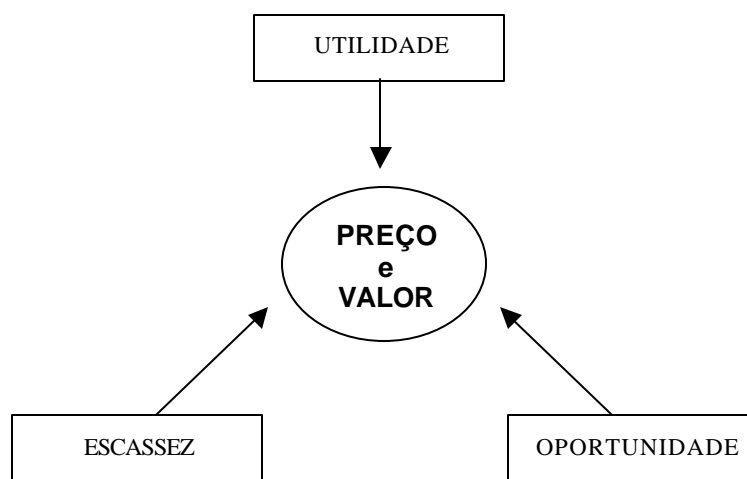


Figura 2.01 - Trinômio da formação de preço e valor

Fonte: Sousa (2002, p. 16)

A intensidade que cada uma das características do trinômio possui não é igual para todos os interessados, fazendo com que o processo de avaliação tenha um caráter essencialmente subjetivo. A valoração busca uma medida que expresse em termos monetários o quanto vale o bem. Esta expressão monetária é o preço, o qual tem seu *locus* no mercado, ou seja, o preço surge da interação entre as forças mercadológicas que atuam sobre o bem.

2.2 Avaliação de empresas

A mensuração do valor de uma organização não é um assunto novo e tem despertado, ao longo do tempo, o interesse de muitos profissionais e estudiosos do assunto. Sinaliza Martins (2000, p. 28) que “a avaliação patrimonial das empresas tem provocado enormes discussões acadêmicas e profissionais ao longo do tempo (séculos), confusões conceituais, críticas quanto à relevância e à utilidade da Contabilidade, conferências, artigos etc.” Entretanto, atualmente, o tema vem assumindo importância notoriamente expressiva. Segundo Reis (2002, p. 24) “o processo crescente de privatização e de reorganização societária no Brasil e no mundo é uma boa razão para a importância cada vez maior que o tema vem adquirindo”. Nesse sentido, estudiosos que lidam com os âmbitos acadêmico e pragmático, como Thomas Copeland (*University of California at Los Angeles – UCLA*), Alfred Rappaport (*Northwestern University*), Bradford Cornell (*UCLA*) e Aswath Damodaran (*New York University*), vêm assumindo posição de destaque entre os profissionais do mercado de capitais (LEMME, 2001, p. 117), pois a disseminação de seus trabalhos a nível mundial tem impulsionado a divulgação do tema.

Uma empresa que busca recursos no ambiente em que está inserida, processa estes recursos e gera bens e serviços úteis, escassos e oportunos, portanto, detentores de valor, é passível de ser avaliada. Na ótica do mercado, ela representa um investimento. “O investimento [...] diz respeito à utilidade futura do bem para o seu possuidor e verifica-se em termos da geração de benefícios futuros” (BARRETO, 1999, p. 7). Ou seja, o valor de uma empresa está intimamente ligado a sua capacidade de gerar riqueza para os seus proprietários.

Nesse sentido, ao avaliar uma empresa, almeja-se alcançar o “valor justo de mercado”, ou seja, aquele que representa, de maneira equilibrada, a potencialidade econômica do empreendimento. Porém, o preço do negócio poderá ser afetado pelas diferentes expectativas dos interessados; em outras palavras, não existe um único “valor correto” para o negócio (LOPO et al., 2001, p. 264). As diferentes implicações exercidas pelo trinômio utilidade, escassez e oportunidade sobre as expectativas dos interessados podem fazer com que o fluxo de benefícios futuros de uma empresa seja maior nas mãos de uma pessoa do que nas mãos de outra. Portanto, o valor da organização dependerá dela própria e também da pessoa interessada.

Nesse sentido, a construção de um instrumento de cálculo do valor de uma organização deve ter como propósito auxiliar aos agentes interessados no valor a avaliarem suas expectativas. Assim, utilizando um mesmo instrumento, diferentes valores para uma determinada empresa poderão surgir, de acordo com os *inputs* fornecidos por cada usuário.

Para chegar ao valor da empresa, toma-se necessário conhecer os benefícios líquidos que se espera produzir no presente e no futuro. Se não houver futuro, pressuposto da descontinuidade, o valor da empresa assume os preços de venda de seus ativos menos os gastos com sua venda e menos os passivos. Havendo futuro, pressuposto da continuidade, o valor da empresa é estabelecido em função dos benefícios futuros (LOPO et al., 2001, p. 264). Isto sugere que o valor da empresa deve ser monitorado continuamente, pois a todo instante

surtem novas informações sobre a empresa e sobre o mercado, as quais exercem impactos sobre o valor. Desta forma, existindo um momento em que o valor da organização em funcionamento for menor que o valor de liquidação, na perspectiva dos acionistas (investidores), esta deve ser liquidada.

Nas linhas a seguir, pretende-se estabelecer um procedimento adequado de avaliação global da empresa.

2.2.1 O processo de avaliação de empresas

Um aspecto importante no processo de avaliação diz respeito à qualidade dos dados, pois, geralmente “estamos afogados em um oceano de dados; todavia, parece que raramente temos informação suficiente” (GOLDRATT, 1992 p. 4). A qualidade dos dados que alimentam uma ferramenta de avaliação de empresas tem grande importância; se os dados não forem confiáveis, o resultado ficará sempre questionável.

Além disso, deve-se estabelecer uma ferramenta adequada. Na literatura compulsada, foram encontradas diversas abordagens voltadas à avaliação de empresas. A figura 2.02 apresenta a classificação proposta por Frezatti (1998, p. 57).

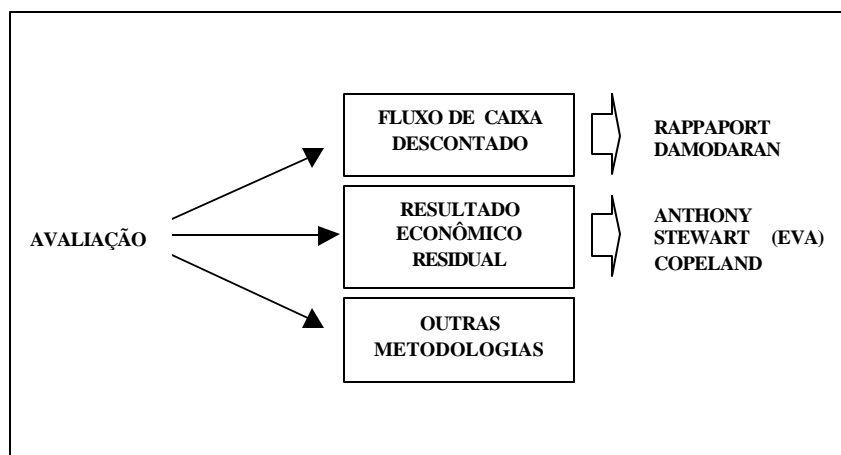


Figura 2.02 - Vertentes conceituais

Fonte: Frezatti (1998, p. 57)

1. **A abordagem do Fluxo de Caixa Descontado** considera que o valor depende dos benefícios futuros que o empreendimento irá produzir, descontados a valor presente pela taxa de custo de oportunidade. Esta metodologia trabalha também com o conceito de perpetuidade (valor residual) e ajustes pela inclusão de eventuais valores não operacionais.
2. A abordagem do **Resultado Econômico Residual** objetiva encontrar o resultado operacional, líquido do imposto de renda, mas não afetado pelo custo de financiamento das operações. Segundo Frezatti (1998, p. 58), essa abordagem “permite a análise distinta da operação, financiamento e gestão do investimento da organização”. De acordo com o autor, Stewart é, no momento, o estudioso de maior destaque, tendo introduzido o conceito “Resultado Econômico Residual” sob o nome de EVA (*Economic Value Added*).
3. Como **outras metodologias**, Frezatti (1998) classifica a abordagem dos múltiplos, a qual se baseia no relacionamento entre variáveis, por exemplo, o índice preço/lucro, uma espécie de payback, que permite identificar pontos de entrada e saída do mercado.

Lopo et al. (2001, p. 268) também propõem uma classificação dos modelos de avaliação:

1. **Técnicas comparativas de mercado**: buscam aferir o valor da organização através de comparação com empresas similares no mercado. São exemplos: modelo baseado no P/L de ações similares; modelo de capitalização de lucros; modelo dos múltiplos do faturamento e modelo dos múltiplos de fluxo de caixa.
2. **Técnicas baseadas em ativos e passivos contábeis ajustados**: visam alcançar o valor do empreendimento através da conversão dos itens evidenciados nas demonstrações contábeis. O modelo de avaliação patrimonial pelo mercado é citado como exemplo.
3. **Técnicas baseadas no desconto de fluxos futuros de benefícios (geralmente, caixa)**: baseiam-se na potencialidade de geração de riqueza do empreendimento. São exemplos: modelo do valor presente dos dividendos; modelo baseado no EVA e modelo dos fluxos de caixa descontados.

Além dos modelos acima elencados, os autores apresentam também a avaliação contábil, que consiste na apuração do patrimônio líquido pela diferença entre os ativos contábeis menos os passivos exigíveis contábeis. Embora tenha a simplicidade do cálculo a seu favor, esta metodologia tem sido alvo de fortes críticas devido à divergência existente entre o valor apurado e o valor de mercado.

A fim de estabelecer um modelo de avaliação global da empresa, é necessário definir sob qual perspectiva a empresa será avaliada, pois, teoricamente, o ideal seria projetar toda a vida da empresa. Nesta ótica, Martins (2001, p. 12) preconiza:

[...] no longo prazo, todos [os modelos de avaliação] são nada mais nada menos do que distribuições temporais diferentes do mesmíssimo fluxo físico de caixa. Assim, no longo prazo, são todos convergentes para um **único valor de lucro**, com dois únicos fatores a produzir resultados diferentes: a consideração ou não dos efeitos da **inflação** e a consideração ou não do **custo de oportunidade do capital próprio**.

Pelo exposto, se fosse possível visualizar toda a vida do empreendimento, qualquer modelo de avaliação proporcionaria resultados equivalentes, pois, ao final, todos os eventos se

converteriam em caixa. Todavia, no campo pragmático, tais previsões não são exequíveis com a confiabilidade necessária.

Como não se pode alcançar toda a vida do empreendimento, faz-se necessário definir uma técnica que melhor retrate o valor global da empresa. Nesse sentido, “o fluxo de caixa é tido como aquele que melhor revela a efetiva capacidade de geração de riqueza de determinado empreendimento” (LOPO et al., 2001, p. 275), em função de sua melhor capacidade de indicar o potencial de geração de riquezas e também de evidenciar a eficiência relativa do negócio objeto de avaliação, pois “propõe-se a retratar o potencial econômico dos itens patrimoniais de determinado empreendimento, inclusive o *goodwill*” (LOPO et al., 2001, p. 275). Além dos aspectos acima descritos, colocam os autores que esta metodologia é a que mais tem sido utilizada na prática. O processo de privatização brasileira na década de 90 é um exemplo do seu uso, conforme lembra Frezatti (1998, p. 166).

No entanto, em alguns cenários, o método do fluxo de caixa pode encontrar limitações na aplicação: empresas em dificuldade, empresas cíclicas, empresas com ativos não-utilizados, empresas com patentes ou opções de produtos, empresas em processo de reestruturação e empresas envolvidas em aquisições. Nessas circunstâncias, devem ser feitas adaptações do modelo, podendo ser viável, inclusive, a análise do valor da empresa em descontinuidade (DAMODARAN, 1997, p.15-16).

O Fluxo de Caixa Descontado, embora tenha algumas fragilidades para atender aos objetivos externos, é a abordagem que tem sido mais aceita, conforme mencionam Copeland, Koller e Murrin (2000, p. 65):

A técnica do DFC [Fluxo de Caixa Descontado] captura todos os elementos que afetam o valor da empresa de maneira abrangente, porém direta. Além disso, ela encontra forte sustentação em pesquisas sobre como os mercados realmente avaliam as empresas.

Portanto, o fato de a abordagem do Fluxo de Caixa Descontado ter maior aceitação por parte dos usuários externos, se constitui em motivo suficiente para que seja também considerada informação relevante para os usuários internos (REIS, 2002, p. 25).

Com base nessa perspectiva, a abordagem do Fluxo de Caixa Descontado será privilegiada como proposta para o estabelecimento de um parâmetro para o valor global da empresa em continuidade.

Nos tópicos seguintes, serão demonstrados o processo de avaliação à luz da metodologia proposta em Rappaport (2001) e seus principais conceitos.

2.2.2 Mensurando o valor global – Um exemplo

Os conceitos apresentados serão ilustrados através de um exemplo proposto por Rappaport (2001, pp. 68-71) ². A empresa, cujo valor global será mensurado, denomina-se, neste estudo, “Cia. Exemplo”. A seguir, reproduziremos os dados iniciais da Cia. Exemplo utilizados no cálculo do valor da empresa:

Dados	Valor
Vendas líquidas no período anterior (\$ - em milhões)	100
Taxa de crescimento em vendas (%)	10,5
Margem de lucro operacional (% sobre vendas)	8
Investimento adicional em ativos permanentes (% sobre vendas)	24
Investimento adicional em capital de giro (% sobre vendas)	18,9
Alíquota de imposto de renda base caixa (%)	35
Imposto de Renda sobre valor residual (%)	0
Custo de capital (%)	10
Títulos negociáveis e investimentos (\$ - em milhões)	3
Valor de mercado da dívida e outras obrigações (\$ - em milhões)	10

Quadro 2.01 - Dados iniciais – Cia. Exemplo

Fonte: Rappaport (2001, p. 68) [Adaptado]

² Este exemplo encontra-se resolvido, de modo completo, em Rappaport (2001, p. 68-71). Apresenta-se, neste estudo, uma solução parcial e gradativa ao longo da exposição dos conceitos.

O ponto de partida é a projeção dos fluxos de caixa das operações. A partir da estimativa dos fluxos de caixa, os mesmos devem ser descontados ao seu valor atual pelo custo de capital.

2.2.2.1 O fluxo de caixa das operações

De acordo com Rappaport (2001, p. 51) para o cálculo do valor com base no fluxo de caixa das operações, devem ser deduzidas as despesas das saídas operacionais, sendo que o resultado é utilizado para calcular o valor do empreendimento, ou seja, pagar os títulos de dívida e os acionistas. A fórmula proposta pelo autor é a seguinte:

$$\begin{aligned}\text{Fluxo de Caixa} &= \text{entradas de caixa} - \text{saídas de caixa} \\ &= [(\text{Vendas no ano anterior}) (1 + \text{Taxa de crescimento em} \\ &\quad \text{vendas}) (\text{Margem de lucro operacional}) (1 - \text{Alíquota de} \\ &\quad \text{imposto de renda base caixa})] - (\text{Investimento adicional em} \\ &\quad \text{ativos permanentes e capital de giro})\end{aligned}$$

O fluxo de caixa elaborado a partir da fórmula acima apresentada, relativo aos cinco períodos em análise, está evidenciado no quadro 2.02:

Itens/Períodos	1	2	3	4	5	Totais
Entradas de caixa:						
Vendas	110,50	122,10	134,92	149,09	164,74	681,36
Lucro operacional	8,84	9,77	10,79	11,93	13,18	54,51
IR base caixa	(3,09)	(3,42)	(3,78)	(4,17)	(4,61)	(19,08)
Lucro oper. após impostos	5,75	6,35	7,02	7,75	8,57	35,43
Saídas de caixa:						
Investimento adicional em ativo permanente	2,52	2,78	3,08	3,40	3,76	15,54
Investimento adicional capital de giro	1,98	2,19	2,42	2,68	2,96	12,24
Investimento total	4,50	4,98	5,50	6,08	6,72	27,78
Fluxo de caixa das operações	1,24	1,37	1,52	1,68	1,85	7,66

Quadro 2.02 – Fluxo de caixa das operações – em UMC³ (milhões)

Fonte: Rappaport (2001, p. 69) [Adaptado]

Com o intuito de facilitar o entendimento do quadro 2.02, são apresentados os cálculos utilizados na projeção do período 1. Para os demais períodos, a lógica empregada é exatamente a mesma.

□ **Entradas de caixa:**

- Vendas: o valor de vendas é obtido aplicando-se o percentual de crescimento sobre as vendas do período anterior $[(\$ 100 \times 10,5\%) + \$ 100] = \$ 110,50$.
- Lucro operacional: produto das vendas pela margem de lucro $(\$ 110,50 \times 8\% = \$ 8,84)$; trata-se do índice de lucro operacional antes de impostos e juros com relação às vendas.
- Imposto de Renda: incide sobre o caixa operacional. É assumido que será pago dentro do próprio exercício ou considerado uma exigibilidade $(\$ 8,84 \times 35\% = \$ 3,09)$.
- Lucro operacional após os impostos: representa o fluxo de caixa antes de novos investimentos $(\$ 8,84 - \$ 3,09 = \$ 5,75)$.

□ **Saídas de caixa:**

³ O objetivo do uso da Unidade Monetária Constante (UMC) é isolar os efeitos inflacionários.

- Investimento adicional em ativos permanentes: refere-se ao “desembolso de capital, além da despesa de depreciação” (RAPPAPORT, 2001, p. 53) e é calculado sobre o aumento de vendas ($\$ 8,84 \times 24\% = \$ 2,52$).
- Investimento adicional em capital de giro: “representa o investimento líquido em contas a receber, estoque, contas a pagar e diferidos que são necessários para suportar o crescimento de vendas” (RAPPAPORT, 2001, p. 54); e é calculado também sobre o aumento de vendas ($\$ 8,84 \times 18,9\% = \$ 1,98$).
- O investimento total é o somatório dos itens anteriores ($\$ 2,52 + \$ 1,98 = \$ 4,50$).

□ **Fluxo de caixa das operações:**

- É a diferença entre as entradas e saídas ($\$ 5,75 - \$ 4,50 = \$ 1,24$). Este número é relativo a cada período e deve ser apresentado a valor presente pela taxa de custo de capital

Após o levantamento dos fluxos líquidos de caixa das operações, o segundo passo é a determinação do custo de capital da empresa.

2.2.2.2 *O Custo de capital*

Rappaport (2001, p. 55) sugere que a “taxa apropriada para descontar a série de fluxos de caixa de uma empresa é a média ponderada dos custos da dívida e capital próprio [CMPC – Custo Médio Ponderado do Capital]”. A aplicação do CMPC está ligada à avaliação de empresas como um todo, pois representa a média de todos os projetos desenvolvidos pela empresa. O custo da dívida (capitais de terceiros) é facilmente obtido, pois se encontra explícito nos diversos contratos da firma com terceiros. Já o custo do capital próprio

representa o custo de oportunidade dos acionistas, isto é, a melhor alternativa desprezada pelos sócios ao investirem na empresa. Nas palavras de Martins e Assaf Neto (1986, p. 482), verifica-se que:

[...] o custo do capital próprio de uma empresa é definido pelo retorno requerido por seus acionistas ao investirem seus recursos no empreendimento. Ao levantar recursos no mercado acionário, ou mesmo ao reter parte de seus lucros, a empresa deverá aplicá-los em projetos (ativos) rentáveis, de modo que o retorno produzido possa remunerar seus acionistas em nível equivalente às suas expectativas. Dessa forma, a remuneração mínima exigida pelos acionistas constitui-se, em última análise, no custo de capital próprio da empresa.

Para a estimativa do custo médio ponderado de capital, Martins e Assaf Neto (1986, p. 499) apresentam a seguinte expressão geral⁴:

$$CMPC = \sum_{j=1}^n K_j \cdot X_j$$

Onde:

- $CMPC$ = custo médio ponderado de capital;
- K_j = custo específico de cada fonte de capital calculado após os tributos que incidem sobre o lucro;
- X_j = participação relativa de cada fonte de capital no financiamento total.

Considerando a composição do capital da Cia. Exemplo, como descrito no quadro 2.03, pode-se calcular o CMPC da empresa.

⁴ Copeland, Koller e Murrin (2000, pp. 220-244) tratam de forma detalhada a estimativa da taxa, bem como custo da dívida e capital próprio.

Composição	Peso	Custo %	Custo ponderado %
Capital de terceiros ou dívida (pós-impostos)	0,30	5,2	1,6
Capital próprio	0,70	12	8,4
CMPC	1,00	..	10,0

Quadro 2.03 – Custo de oportunidade do capital

Fonte: Rappaport (2001, p. 56) [Adaptada]

Aplicando a fórmula do CMPC, verifica-se que o custo ponderado do capital de terceiros é 1,6% ($0,30 \times 5,2\%$), e o custo ponderado do capital próprio é 8,4% ($0,70 \times 12\%$), logo, o custo médio ponderado de capital é 10% ($1,6\% + 8,4\%$). Esse é o fator a ser utilizado para o desconto a valor presente dos fluxos de caixa. O valor presente do fluxo de caixa das operações, para o período 1, é \$ 1,13 ($\$ 1,24 / 1,10$). O quadro 2.04 apresenta os demais períodos.

Itens/Períodos	1	2	3	4	5	Totais
Fluxo de caixa das operações	1,24	1,37	1,52	1,68	1,85	7,66
Valor presente dos fluxos de caixa	1,13	1,13	1,14	1,14	1,15	5,69
Valor presente acumulado	1,13	2,26	3,40	4,55	5,69	5,69

Quadro 2.04 – Valor presente dos fluxos de caixa – em UMC (milhões)

Fonte: Rappaport (2001, p.69) [Adaptado]

A próxima etapa constitui-se na discussão relativa ao prazo adequado para a realização das projeções de caixa.

2.2.2.3 O prazo de projeção

Copeland, Koller e Murrin (2000, p. 249) prescrevem que o valor da empresa é representado pelo valor presente do fluxo de caixa durante o período de projeção explícita,

mais o valor presente do fluxo de caixa depois do período de projeção explícita (valor residual), como ilustrado na figura 2.03.

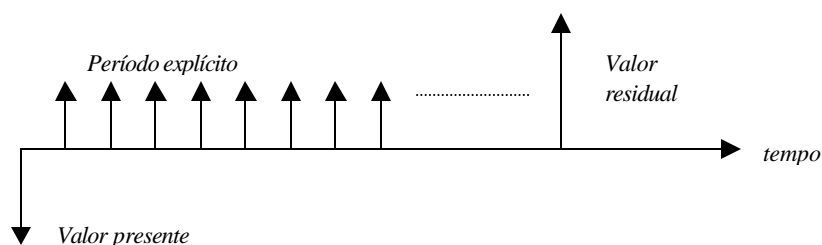


Figura 2.03 – Período de projeção do fluxo de caixa

Fonte: Grava (1999, p. 20) [Adaptada]

O primeiro termo da equação é constituído pelas projeções explícitas e detalhadas. Lopo et al. (2001, p. 282) estabelecem que estas projeções cobrem períodos em que os fluxos de caixa podem ser projetados com relativa confiança de realização. São dependentes da natureza do negócio e do grau de previsibilidade das variáveis mais importantes para o seu desempenho. Segundo esse autores, os principais aspectos a serem considerados na definição do período de projeção são: preço dos produtos; volume de vendas; custos de matérias-primas; despesas operacionais e variáveis macro-econômicas (câmbio, juros, etc.). Na prática, ainda segundo esses autores, a maioria das avaliações compreende períodos que vão de 5 a 10 anos, de acordo com as variáveis acima.

Para Reis (2002, p. 33), considerando que os empreendimentos atuais existem sob o pressuposto da continuidade, o prazo das projeções também deveria tender ao infinito. Conseqüentemente, as projeções explícitas também deveriam cobrir toda a vida da empresa. Todavia, esse detalhamento desencadearia em muito trabalho e pouca confiabilidade. Assim, o segundo termo da equação (valor residual) é obtido de uma forma mais simples, através do cálculo da perpetuidade após o período explícito. Nas palavras de Copeland, Koller e Murrin (2000, p. 249):

O uso de premissas simplificadoras sobre o desempenho da empresa durante esse período - por exemplo, supondo-se uma taxa de crescimento constante - permite que se estime o valor da perpetuidade através do uso de uma de diversas fórmulas disponíveis. A fórmula do valor da perpetuidade elimina a necessidade de preverem-se em detalhes os fluxos de caixa de uma empresa por um período excessivamente longo.

Esta citação destaca o uso das premissas simplificadoras reduzindo o trabalho no cálculo do valor após o período de projeções, mas é necessário frisar que esta opção não diminui sua importância, pois o valor residual, geralmente, constitui a maior parcela do valor da empresa (RAPPAPORT, 2001, p. 60). A principal simplificação é a suposição de que a empresa obterá em média o custo do capital próprio (REIS, 2002, p. 34), ou seja, a empresa investirá, em média, em estratégias cujo valor presente é zero (RAPPAPORT, 2001, p. 60).

Rappaport (2001, p. 61) define que o valor presente de qualquer perpetuidade é o valor do fluxo de caixa anual previsto dividido pela taxa de retorno. Para o cálculo do valor residual, divide-se o fluxo de caixa operacional antes de novos investimentos pelo custo de capital. Nestas condições, a fórmula apresentada pelo autor é a seguinte:

$$\text{Valor residual da perpetuidade} = \frac{\text{Fluxo de caixa}_{t+1}}{\text{Custo de Capital}}$$

Na Cia. Exemplo, para o período 1, o valor da perpetuidade é \$ 57,46 (\$ 5,746 / 10%). Este resultado deve ser trazido a valor presente, ou seja, \$ 52,24 (\$ 57,46 / 1,10) conforme demonstra o quadro 2.05:

Itens/Períodos	1	2	3	4	5	Totais
Fluxo de caixa das operações	5,75	6,35	7,02	7,75	8,57	35,43
Valor residual	57,46	63,49	70,16	77,53	85,67	85,67
Valor presente do valor residual	52,24	52,47	52,71	52,95	53,19	53,19

Quadro 2.05 – Valor residual – em UMC (milhões)

Fonte: Rappaport (2001, p. 69) [Adaptado]

2.2.2.4 Valor da empresa

De posse das informações acima, é possível calcular o valor da empresa, somando-se os dois termos da equação trazidos a valor presente pelo custo de oportunidade (CPMC). O quadro 2.06 demonstra o valor ao final do quinto período.

Itens/Períodos	1	2	3	4	5	Totais
Valor presente	1,13	1,13	1,14	1,14	1,15	5,69
Valor presente do valor residual	52,24	52,47	52,71	52,95	53,19	53,19
Títulos negociáveis e investimentos						3,00
Valor da empresa						61,89

Quadro 2.06 - Valor da empresa – em UMC (milhões)

Fonte: Rappaport (2001, p. 69) [Adaptado]

Rappaport (2001, p. 56) afirma que “os fluxos de caixa descontados ao custo de capital representam o valor da empresa [\$ 61,89 no exemplo acima] e então a dívida é deduzida para obter o valor para o acionista”. Desse modo, tem-se como valor para o acionista \$ 51,89 (\$ 61,89 – \$ 10,00). Este aspecto exige uma análise mais detalhada, visto que, ao se deduzir o valor da dívida (passivos), obtém-se o valor do Patrimônio Líquido (recursos próprios). Isto significa que o capital de terceiros foi excluído do cálculo do valor. Nessa situação, o CMPC não teria uma aplicação adequada no cálculo do valor, pois este (CMPC) é composto de recursos próprios e também de recursos de terceiros. Assim, a taxa de desconto a ser utilizada para cálculo do valor aos acionistas deveria ser de 12% (custo de oportunidade dos acionistas) e não 10% (CMPC). O quadro 2.07 apresenta a apuração do valor para o acionista desta forma:

Itens/Períodos	1	2	3	4	5	Totais
Fluxo de caixa das operações	1,24	1,37	1,52	1,68	1,85	7,66
Valor presente dos fluxos de caixa	1,11	1,09	1,08	1,06	1,05	5,40
Valor presente acumulado	1,11	2,20	3,28	4,35	5,40	5,40
Valor residual	47,88	52,91	58,47	64,61	71,39	71,39
Valor presente do valor residual	42,75	42,18	41,62	41,06	40,51	40,51
VP acumulado + valor residual	43,86	44,38	44,90	45,40	45,90	45,90
Títulos negociáveis e investimentos						3,00
(-) Valor de mercado da dívida						10,00
Valor para o acionista						38,90

Quadro 2.07 - Valor para o acionista - em UMC (milhões)

Fonte: Rappaport (2001, p. 69) [Adaptado]

A metodologia do cálculo é exatamente a mesma utilizada no valor da empresa. A única diferença é a utilização da taxa de custo de oportunidade dos acionistas (12%) ao invés do CMPC (10%). Pode-se verificar uma diferença relevante de \$12,99 (\$ 51,89 - \$ 38,90), ou seja, 25%. Essa diferença é denominada por Martins e Martins (2003, p. 7) de Ganho da Dívida.

2.3 Síntese do capítulo

A determinação do valor econômico de um bem depende da interação tríade dos elementos: escassez, utilidade e oportunidade. Um bem terá valor econômico quando estas três características atuarem conjuntamente e simultaneamente. A expressão monetária atribuída pelo mercado à resultante destas forças é o preço.

Foram apresentadas, neste capítulo, algumas metodologias de avaliação de empresas compulsadas na literatura relativa ao assunto. Dentre elas, a metodologia do Fluxo de Caixa Descontado foi privilegiada, por ser a mais aceita pelos usuários externos. De acordo com esta abordagem, o valor do empreendimento é obtido por meio da mensuração dos benefícios

futuros esperados pela organização e trazendo-os a valor presente em termos de fluxo de caixa descontado, por uma taxa de custo de oportunidade. Nesse processo, está incluso o conceito de perpetuidade, ou seja, os benefícios futuros são divididos em duas partes, uma de projeções explícitas e outra calculada com base no conceito de perpetuidade, que representa uma simplificação do cálculo dos valores relativos ao período posterior aos planos efetuados pela empresa.

A metodologia do Fluxo de Caixa Descontado requer a atenção dos gestores internos por ser a mais utilizada externamente. Todavia, tal abordagem não atende plenamente às necessidades destes usuários, pois, internamente, são necessárias informações mais detalhadas para que decisões adequadas sejam tomadas a fim de melhor orientar o desempenho econômico da organização.

No próximo capítulo, serão analisados outros instrumentos cuja finalidade é identificar, de modo detalhado, a geração de valor no interior das organizações.

3 O VALOR COMO INSTRUMENTO DA GESTÃO

Este capítulo é dedicado ao exame de alguns instrumentos contemporâneos aplicados à gestão do valor nas organizações. Inicialmente, discorre-se sobre a própria Gestão Baseada em Valor (GBV). Posteriormente, é avaliado o potencial da abordagem Gestão Econômica (GECON) como instrumento da GBV. Finalmente, são apontados os principais indicadores de desempenho que podem auxiliar a GBV.

3.1 Gestão Baseada em Valor - GBV

A abordagem do valor surge do encontro de duas correntes distintas de pensamento e atividades organizacionais: finanças corporativas e estratégias corporativas. Copeland, Koller e Murrin (2000, p. xix) se pronunciam a este respeito nos seguintes termos:

Finanças corporativas não são mais domínio exclusivo dos financistas. A estratégia corporativa não é mais um reino isolado, governado pelos CEOs. O elo entre estratégia e finanças tornou-se muito próximo e claro. [...] Essa nova realidade impõe um desafio aos administradores de empresas: a necessidade de administrar o valor.

Pelo exposto, pode-se inferir que a abordagem do valor torna-se instrumento dos gestores internos das organizações, funcionando como uma ferramenta que liga as decisões estratégicas às ações operacionais.

Copeland, Koller e Murrin (2000 p. 30) salientam a necessidade de dois componentes estarem presentes na empresa para que ela possa se tornar plenamente voltada à criação de valor. O primeiro consiste em determinar o valor intrínseco da companhia (o qual foi

analisado no capítulo 2 deste estudo). O segundo se constitui na institucionalização de sistemas de gestão voltados à criação de valor, que consiste em estabelecer prioridades baseadas na criação de valor. Isso significa “fazer com que o planejamento, a mensuração de desempenho e os sistemas de remuneração sejam orientados para a geração de valor ao acionista; e comunicar-se com os investidores em termos de criação de valor” (COPELAND; KOLLER; MURRIN, 2000 p. 30).

Assim, os autores definem a administração baseada em valor como a “combinação de uma cultura voltada para a criação de valor e dos processos e sistemas administrativos necessários para traduzir essa cultura em ação” (COPELAND; KOLLER; MURRIN, 2000 p. 90). Em outras palavras, a geração de valor passa ser a meta de longo prazo da companhia. O tópico a seguir trata esse aspecto de forma detalhada.

3.1.1 Maximização do valor como meta financeira

De acordo com a GBV, o valor é definido como a melhor métrica de desempenho, pois é o único indicador que exige informações completas e de longo prazo. Nesse sentido, Copeland, Koller e Murrin (2000, p. 26) colocam que:

Todos os outros se beneficiam quando os acionistas (ou seus agentes) usam informações completas e a autoridade no processo decisório para maximizar o valor de sua participação. O alinhamento de informações e incentivos dos acionistas é o que faz desta forma de organização (a corporação moderna) o melhor mecanismo competitivo. Os acionistas maximizam o valor das outras participações em uma tentativa de maximizar seu próprio valor.

Considerando tal entendimento, infere-se que os acionistas, ao buscarem formas de aumentar o seu valor (que é residual), aumentam, por consequência, todos os demais valores.

Na existência de divergências de interesses, Rappaport (2001, p. 24) coloca: “A lição é clara: quando defrontada com um conflito entre o valor do cliente e o valor para o acionista, a gestão deve resolver em favor dos acionistas e da viabilidade de longo prazo do negócio”. De outra forma, o não atendimento aos interesses dos acionistas compromete a continuidade do empreendimento. A Gestão Baseada em Valor pode ser entendida, portanto, como a priorização máxima dos interesses econômicos dos acionistas quando ocorrem conflitos entre estes e os demais agentes que interagem com a empresa (SILVA, 2001, p. 56).

No próximo item, delinea-se o papel do administrador neste contexto.

3.1.2 O papel do administrador na Gestão Baseada em Valor

Na abordagem da Gestão Baseada em Valor, os gestores internos das empresas assumem um novo papel, suas ações e atitudes passam a ser orientadas tendo como objetivo o desejo dos acionistas, que é a maximização do valor do empreendimento. Nessa linha de raciocínio, Copeland, Koller e Murrin (2000, p. 26) esclarecem:

Tornar-se um administrador de valor [...] é um processo que exige uma perspectiva diferente daquela adotada por muitos administradores. Seu objetivo principal passa a ser o retorno em termos de fluxo de caixa a longo prazo, e não o crescimento trimestral no lucro por ação. Além disso, requer uma visão fria das atividades da empresa que perceba os negócios pelo que eles realmente são - investimentos em capacidade produtiva que podem ou não gerar retornos acima do seu custo de oportunidade. A perspectiva do administrador de valor caracteriza-se pela capacidade de analisar uma empresa como alguém que está fora dela e pela disposição para agir sobre as oportunidades de criar valor.

Com base nessa análise, evidencia-se que o gestor deve observar a empresa na ótica do acionista, pois procedendo assim ele irá gerir os recursos de forma a garantir um retorno superior ao custo de capital do acionista, e quando isto não for possível, os recursos deverão

ser devolvidos para que sejam aplicados em melhores oportunidades. As palavras de Silva (2001, p. 57) proporcionam um bom entendimento desse conceito: “Então, a melhor forma de compreender e implementar a Gestão Baseada em Valor consiste em colocar-se no lugar do próprio acionista que, considerando o nível de risco, busca a melhor remuneração para os seus investimentos”.

No próximo tópico, são analisados alguns aspectos relacionados ao desempenho das organizações por meio dos *value drivers*.

3.1.3 *Value drivers*

Os *value drivers* (direcionadores de valor) funcionam como “indicadores menores” da Gestão Baseada em Valor. Levando-se em consideração que o objetivo da abordagem é maximizar o valor da organização, os *value drivers* possibilitam a identificação de áreas-chaves a serem trabalhadas para provocar acréscimos no valor. De acordo com Copeland, Koller e Murrin (2000, p. 96):

Uma parte importante da VBM [*Value Based Management* – Gestão Baseada em Valor] é o profundo conhecimento das variáveis que vão exercer impacto sobre o valor da empresa. Elas são chamadas *value drivers*. Existem dois motivos pelos quais esse conhecimento é essencial. Primeiro, a organização não pode atuar diretamente sobre o valor. Ela tem de atuar sobre aquilo que pode influenciar, como satisfação de cliente, custos, investimentos etc. Segundo, é através destes *value drivers* que a administração aprende a conhecer o resto da organização e estabelece um diálogo sobre o que ela espera seja cumprido.

Infere-se dessa citação que a empresa não pode agir diretamente sobre o valor para maximizá-lo; os direcionadores são aspectos críticos, em geral, em áreas específicas da empresa, que, se corretamente trabalhados, provocam aumentos no valor. Copeland, Koller e

Murrin (2000, p. 96) definem os *value drivers* e destacam os pré-requisitos para seu gerenciamento:

Os *value drivers* são qualquer variável que influencia o valor de uma empresa. Para que sejam gerenciados com eficácia, dois pré-requisitos se fazem necessários. Primeiro, os *value drivers* que provocam maior impacto precisam ser claramente identificados. Segundo, a responsabilidade pelo cumprimento de metas relacionadas a estes *value drivers* precisa ser atribuída àqueles que efetivamente os controlam.

Dessa forma, através dos *value drivers* é possível alinhar as ações que ocorrem no curto prazo com a meta financeira de longo prazo da empresa, a maximização do valor.

Nesse sentido, Rappaport (2001, pp. 195-196) propõe a divisão em macro e microdirecionadores. Segundo esse autor, o valor da empresa depende de sete direcionadores financeiros: crescimento em vendas, margem de lucro operacional, investimento incremental em ativos fixos, investimento incremental em capital de giro, alíquota de imposto de renda base caixa, custo de capital e duração do crescimento do valor (tais direcionadores foram utilizados no cálculo do valor da Cia. Exemplo apresentada no capítulo 2). De acordo com o autor, embora os *drivers* sejam críticos na determinação do valor do negócio, eles são muito amplos para terem utilidade em muitas decisões operacionais. Para serem úteis, os gestores devem estabelecer os microdirecionadores de valor que influenciam estes sete macrodirecionadores. “Isolar esses microdirecionadores de valor possibilita à gestão concentrar-se nas operações da unidade de negócios que têm impactos mais significativos sobre o valor e naqueles mais facilmente controlados pelos gestores” (RAPPAPORT, 2001, p. 196).

Na figura 3.01, é apresentado um exemplo da ligação entre micro e macrodirecionadores propostos por Rappaport (2001).

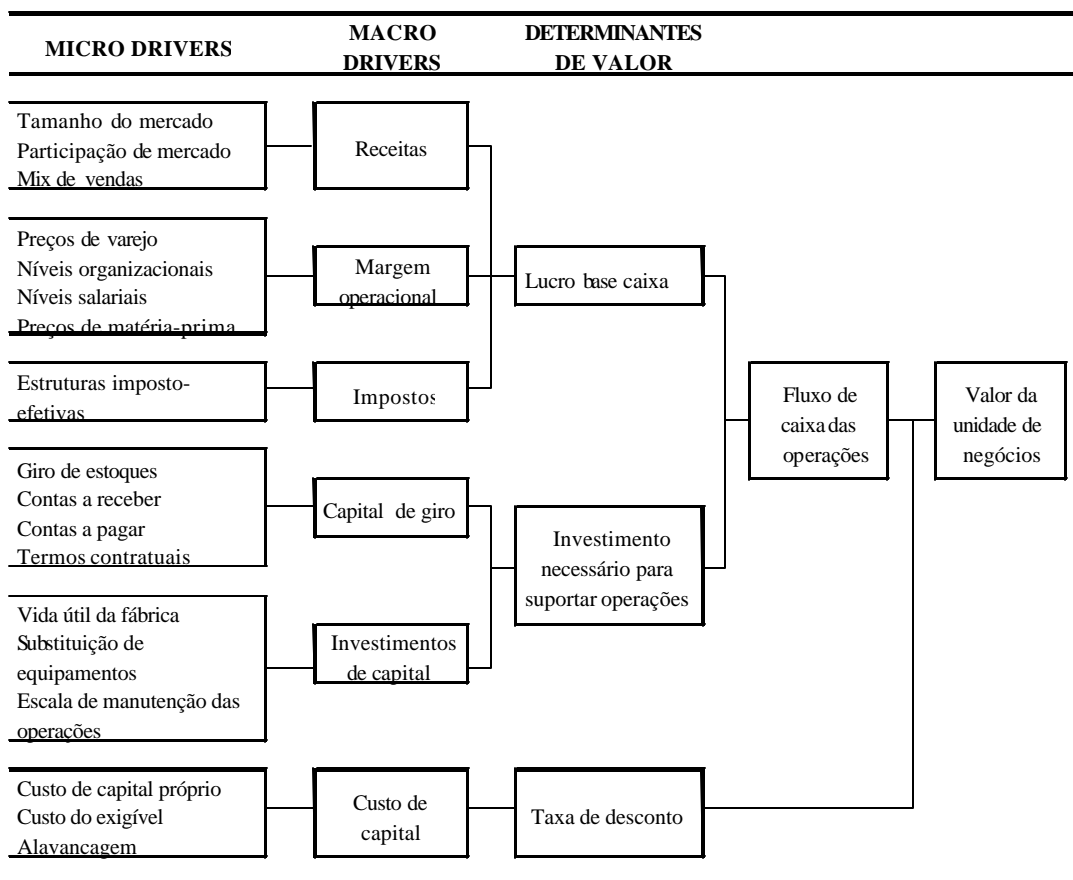


Figura 3.01 – Direcionadores de valor: micro e macro

Fonte: Rappaport (2001, p. 196)

Em suma, a argumentação de Rappaport (2001) demonstra como os direcionadores de valor refletem as decisões operacionais (crescimento em vendas, margem de lucro operacional e alíquota de imposto de renda); as decisões de investimento (investimento incremental em ativos fixos e investimento incremental em capital de giro); e as decisões de financiamento (custo de capital). Assim, pode-se concluir que eles, além serem instrumentos de cálculo do valor, “são também os instrumentos capazes de orientar a gestão no sentido da geração de valor para o acionista” (REIS, 2002, p. 44).

Copeland, Koller e Murrin (2000, p.96) propõem outra classificação de *value drivers*, que consiste em três níveis:

1. Nível genérico: as margens operacionais e o capital investido são combinados para calcular o ROIC – Retorno sobre capital investido.

2. Nível da unidade de negócios: as variáveis como *mix* de clientes são particularmente relevantes.
3. Níveis operacionais: em que se faz a necessária vinculação dos *value drivers* às ações e decisões específicas dos gerentes de linha.

A figura 3.02 ilustra essa abordagem:

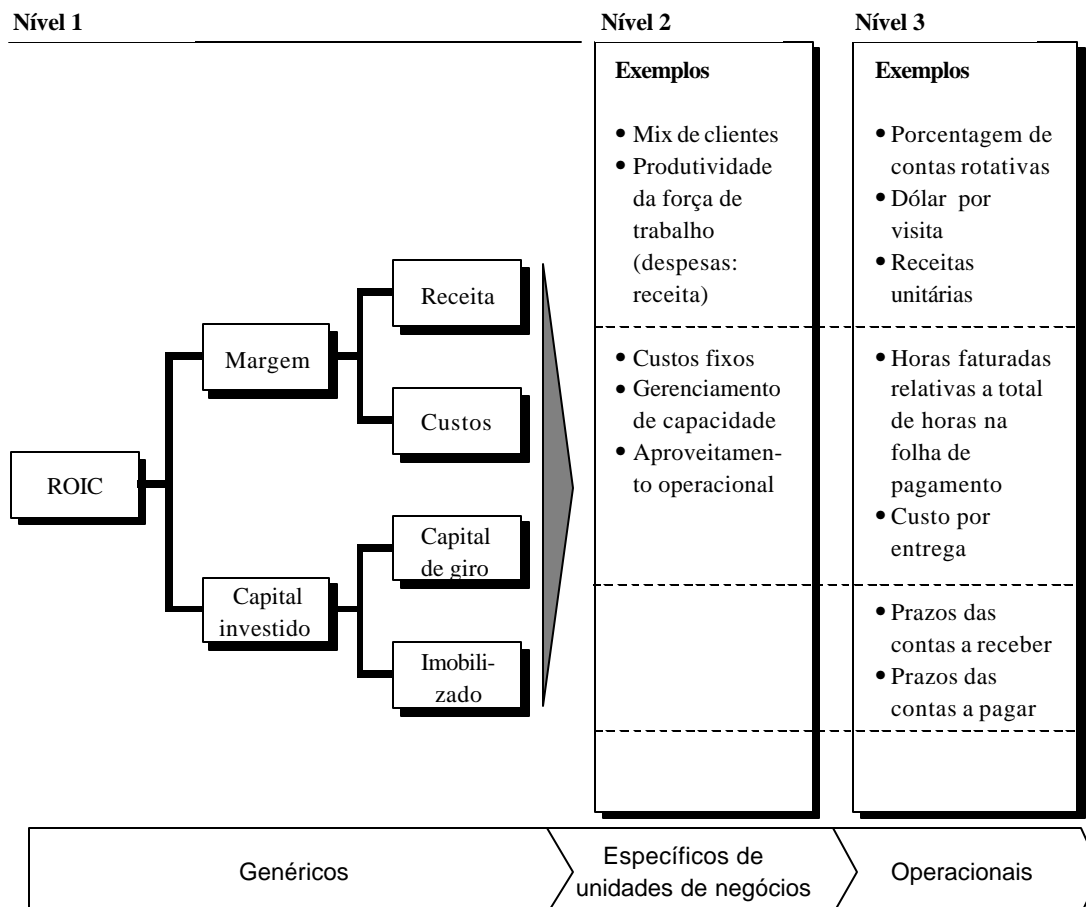


Figura 3.02 - Níveis de identificação de *value drivers*

Fonte: Copeland, Koller e Murrin (2000, p. 97)

Os *value drivers* genéricos (nível 1) são semelhantes aos *macro drivers* propostos por Rappaport (2001) e podem ser utilizados por qualquer empreendimento sem levar em consideração o porte, os processos e as unidades de negócios.

Já os *value drivers* específicos (nível 2) estão relacionados às unidades de negócios da empresa. E os *value drivers* operacionais (nível 3) estão vinculados às ações e decisões específicas dos gerentes de linha. Copeland, Koller e Murrin (2000, p. 96-97) prescrevem que os *value drivers* operacionais, embora representem apenas uma parte pequena de toda a cadeia produtiva, têm impacto significativo sobre o valor, são mensuráveis mensalmente e estão sob o controle do gerente de linha.

Copeland, Koller e Murrin (2000, p. 100-101) também recomendam a análise de cenários para que se possa compreender qual a correlação entre os *value drivers*, pois “os cenários representam o impacto de diferentes conjuntos e suposições mutuamente consistentes sobre o valor de uma empresa ou unidade de negócios”. Com isso, os cenários auxiliam a administração a compreender a relação entre estratégia e valor.

Sintetizando, os direcionadores propostos por Rappaport (2001) e por Copeland, Koller e Murrin (2000) auxiliam a gestão, na medida em que vinculam ações gerenciais a seus efeitos sobre o valor da empresa, visando à monitoração do valor gerado ou destruído.

A seguir serão desenvolvidas análises concernentes aos mecanismos de avaliação de estratégias propostos pela Gestão Baseada em Valor.

3.1.4 Avaliação de estratégias

No processo de desenvolvimento de estratégias é preciso ter como base a maximização de valor, inclusive nas métricas usadas para avaliar as estratégias (COPELAND; KOLLER; MURRIN, 2000, p. 102). Na mesma direção, Rappaport (2001, p. 80) destaca a necessidade

de separar a atividade de formulação de estratégias de valoração das estratégias de negócio.

Segundo o autor:

A formulação de estratégias tipicamente envolve a análise da atratividade do setor e a posição da empresa com relação a seus competidores. Em contraste, a avaliação ou cálculo do valor de estratégias envolve uma estimativa do valor adicionado para o acionista (SVA) por estratégias alternativas. O planejamento bem-sucedido exige análise sólida tanto para a formulação de estratégias de negócio quanto para o cálculo de valor dessas estratégias.

De acordo com o autor, a escolha de uma estratégia envolve seu processo de formulação e a sua mensuração. À Gestão Baseada em Valor interessa o valor gerado pela escolha estratégica.

Rappaport (2001, p. 82) menciona que a posição competitiva da firma em determinado setor e as fontes de vantagem competitiva traduzem-se em fatores essenciais no processo de formulação de estratégias. Quanto à escolha das estratégias, a empresa poderá optar pela liderança em custos, onde a chave para se alcançar bons resultados está no controle eficiente de custos ou na opção pela estratégia de diferenciação. Nesse caso, o foco crítico situa-se na habilidade da empresa em manter um prêmio sobre o preço. Considerando que haja uma variabilidade na atratividade entre os setores, deve-se estabelecer uma análise das potencialidades da firma ao atuar em cada setor.

Posteriormente, “a dinâmica competitiva desenvolvida no processo de formulação estratégica deve ser traduzida em direcionadores de valor financeiros antes que uma estratégia possa ser testada em relação ao seu potencial de criação de valor” (RAPPAPORT, 2001, p. 87). Através dos direcionadores será possível avaliar as estratégias sob o crivo do valor, monitorar o desempenho da organização e identificar pontos-chaves na geração de valor.

O cálculo do valor das estratégias compreende a construção de cenários e, a partir dos direcionadores de valor identificados nesse contexto, pode-se inferir o cálculo do valor da empresa. A respeito desse aspecto, Rappaport (2001, p. 100) faz as seguintes considerações:

Para cada estratégia, o processo de avaliação envolve o estabelecimento de pressupostos ou previsões razoáveis [à elaboração] e então avaliar os resultados, incluindo o impacto sobre o valor de possíveis variações em relação ao cenário 'mais provável'.

A análise desta citação sugere que os cenários projetados (os mais prováveis) constituem a base sobre a qual são traçadas as estratégias, que então são mensuradas. Finalmente, a melhor estratégia será a que proporcionar maior valor.

A relação entre valor e formulação de estratégia é sintetizada de forma clara por Rappaport: “Em resumo, o processo de formulação de estratégias identifica estratégias que podem criar valor, enquanto o valor para o acionista é o padrão pelo qual as estratégias ótimas são escolhidas” (RAPPAPORT, 2001, p. 95). Portanto, o cálculo do valor da estratégia, em termos de resultados esperados para o acionista, torna-se um referencial para a escolha das melhores estratégias.

Nos próximos tópicos são abordadas algumas limitações encontradas na abordagem da Gestão Baseada em Valor.

3.1.5 Limitações da abordagem

Este tópico tem o objetivo de levantar alguns aspectos da abordagem do valor que se constituem em limitações potenciais na adoção por parte das empresas. De acordo com Rappaport (2001, p. 78), “[...] é prudente enfatizar que esta abordagem está longe de uma panacéia”. Aspectos como propósito da empresa, responsabilidade social, delegação de responsabilidade e ilusão dos números constituem pontos de análise que, se não forem devidamente considerados, poderão prejudicar o alcance dos objetivos propostos pela abordagem do valor.

3.1.5.1 O propósito da empresa

A existência de uma empresa está condicionada à sua capacidade de identificar e satisfazer necessidades humanas, a partir da transformação de recursos fornecidos pelo ambiente em produtos ou serviços. Inseridas em um ambiente caracterizado por uma quantidade limitada de recursos, as empresas convivem com o problema econômico da escassez. Assim, os empreendimentos têm como desafio a busca pela satisfação das necessidades humanas ilimitadas, a partir da combinação de recursos escassos. Neste contexto, a organização cumprirá seu papel se os bens e serviços gerados forem economicamente superiores aos recursos consumidos. Tendo a aceitação dos produtos e serviços por parte do mercado como validação do cumprimento de seu papel.

No desenrolar desse processo, diversos agentes têm relações com as empresas: governo, sindicatos, concorrentes, bancos, acionistas, sociedade em geral, clientes, fornecedores etc. todos estes entes influenciam e são influenciados de diferentes formas pelas organizações empresariais.

Comentando sobre o papel dessas organizações, Copeland, Koller e Murrin (2000, p. 1) afirmam que “maximizar o valor para o acionista é, ou deveria ser, a meta fundamental de todas as empresas”. Sousa (2002, p. 17) reafirma a mesma idéia de forma mais enfática: “O importante é que os objetivos geralmente declarados por todo tipo de empresa, constante em estatutos ou contratos sociais, são meios pelos quais essas empresas pretendem atingir seus verdadeiros fins, isto é a criação de riquezas para seus participantes”.

Estas duas citações sugerem que o objetivo fim de todo empreendimento seja a maximização da riqueza dos proprietários, sendo os demais aspectos, inclusive as necessidades humanas a serem satisfeitas, meios de se alcançar esse resultado. Com base

nisso, é válido questionar sobre os conflitos que essa opção pode representar sobre as demais partes interessadas.

Na opinião de Copeland, Koller e Murrin (2000, p. 4), ao mesmo tempo em que o acionista é privilegiado, os demais interesses são contemplados, pois, segundo eles, o interesse dos proprietários é residual. Como analisado no tópico 3.1.1, o fluxo de caixa do acionista só existe após pagar todos os demais agentes envolvidos com a empresa, o que permite afirmar que, de fato, ele é residual. Todavia, é pertinente questionar se, na prática, os gestores, sendo subordinados aos acionistas, não irão favorecê-los em detrimento dos demais agentes da cadeia.

Silva (2001, p. 90) também questiona a posição secundária em que a Gestão Baseada em Valor coloca o cliente e a estratégia corporativa.

[...] a análise de valor para o acionista é relevante, mas não deve suplantiar a estratégia corporativa associada ao atendimento dos interesses do cliente. Isso porque é o processo de identificação de necessidades e a sua satisfação que gera a oportunidade de criação de valor para o acionista. O privilégio sistemático do interesse econômico do acionista em detrimento dos interesses dos clientes, conforme prescrição de Rappaport (1998, p. 8), pode dificultar a percepção de oportunidades e ameaças, prejudicando o próprio interesse residual do acionista.

Com base nessa análise, é possível afirmar que a priorização dos interesses econômicos dos acionistas em relação à estratégia corporativa, a qual está intimamente ligada aos interesses do cliente, pode afetar o próprio acionista, pois variações ambientais poderão não ser percebidas se o foco não estiver voltado para o cliente. Como consequência, perdas de oportunidades criadoras de valor poderão ocorrer. Mais adiante o autor reforça este entendimento:

[...] gerir focando as consequências (criação de valor para o acionista) pode prejudicar o entendimento das causas determinantes do resultado que, por sua vez, estão vinculadas à estratégia. Portanto, a gestão baseada no valor pode incentivar a miopia gerencial por destacar as consequências em detrimento das causas do resultado, consubstanciando-se numa limitação potencial importante (SILVA, 2001, p. 90-91).

Pelo exposto, entende-se que a criação de valor pode tornar-se um fim em si mesmo, se distanciando das causas que originam o valor. Esse comportamento, se percebido pelos demais públicos envolvidos com a empresa, sobretudo o cliente, pode afetar negativamente a criação de valor.

Em virtude desses aspectos, entende-se que o propósito da empresa deverá levar em conta a busca pelo equilíbrio no atendimento das necessidades de todos os envolvidos com a organização. Embora os interesses dos acionistas sejam residuais, mediante observação das características do contexto pragmático, nota-se que os interesses dos demais *stakeholders* não são atendidos automaticamente, requerendo um adequado monitoramento. Assim, o acionista é um agente de destacada importância, todavia os demais não devem ser negligenciados.

No tópico abaixo, serão discutidas as limitações da abordagem do valor no campo da responsabilidade social corporativa.

3.1.5.2 Responsabilidade Social

Gostaria de deixar bem claro que não apenas imagino, mas sei quão difícil é a aplicação de uma política do desenvolvimento humano que, assim, privilegie fundamentalmente o homem e a mulher e não apenas o lucro. Mas sei também que, se pretendemos realmente superar a crise em que nos achamos, o caminho ético se impõe. Não creio em nada sem ele ou fora dele. Se, de um lado, não pode haver desenvolvimento sem lucro este não pode ser, por outro, o objetivo do desenvolvimento, de que o fim último seria o gozo imoral do investidor (FREIRE, 2002, p. 148).

Pode-se inferir da citação acima, que o lucro não deve ser a meta precípua das organizações empresariais que permeiam as relações humanas. Com base nesse entendimento, têm sido bastante discutidos os conceitos relativos à Responsabilidade Social Corporativa.

Machado Filho (2002, p. 8) descreve que o tema da Responsabilidade Social das empresas apresenta duas visões distintas: “a visão dos *stockholders*”, na qual os gestores têm a

atribuição formal de maximizar o retorno aos acionistas (esta visão está em sintonia com a Gestão Baseada em Valor) e “a visão dos *stakeholders*”, segundo a qual os gestores têm como papel promover o bem entre todos os agentes afetados pela firma, incluindo neste conjunto os clientes, fornecedores, funcionários, os acionistas, comunidade e os próprios gestores.

Evan e Freeman (1988), citados em Machado Filho (2002, p. 8), argumentam que a visão neoclássica de responsabilidade social “deve ser mais ampla que a maximização da riqueza dos *stockholders*, deve abranger uma abordagem teórica que incorpore os demais *stakeholders*”. Sobre esse aspecto, Fernando Almeida, citado por Silva (2001, pp. 101-102), analisa:

Em 1998, o Conselho Empresarial Mundial para o Desenvolvimento Sustentável (WBCSD) lançou na Holanda as bases para o conceito de Responsabilidade Social Corporativa, entendendo com isso o comprometimento permanente dos empresários com comportamentos éticos e com o desenvolvimento econômico. A saber: melhorar a qualidade de vida dos empregados e de suas famílias, bem como da comunidade local e da sociedade como um todo. Em termos práticos, o investimento em responsabilidade social significa uma espécie de ‘seguro’ contra o impacto de acusações de injustiça social e ambiental, que normalmente levam ao boicote de consumidores, à perda de apoio dos empregados, a gastos extras com o passivo ambiental, a dificuldade para obtenção de empréstimos e a desvio de foco gerencial. Isso implica gerir a imagem e a reputação da empresa – fatores essenciais para a sobrevivência empresarial. Pois a credibilidade é, num mundo globalizado, uma importante vantagem ou um diferencial competitivo.

Conforme essa posição, uma empresa socialmente responsável estaria comprometida ética e economicamente com seus agentes, recebendo, em troca, uma boa reputação e os benefícios advindos desta imagem positiva. Na parte relativa aos funcionários, este entendimento também encontra validade, conforme o trecho extraído da Revista As Melhores Empresas para Você Trabalhar:

Para eles [funcionários], é importante que a corporação não perca o foco nos resultados, mas que também não abra mão de seu papel social, contribuindo para melhorar as condições de vida da comunidade onde está inserida. Além disso, os colaboradores têm enchido o peito de orgulho para declarar que a empresa lhes dá oportunidade de participar de programas sociais. Companhias que desenvolvem projetos nesse sentido geralmente têm equipes comprometidas, motivadas e dispostas a arregaçar as mangas e trabalhar. A média de satisfação dos profissionais com a responsabilidade social de suas empresas saltou de 73 em 2001, para 84 em 2003 [nas 100 empresas melhores para trabalhar]. Em outras palavras: ética e cidadania são importantes para o público externo, assim como o são para o interno (AS MELHORES EMPRESAS... 2003, p. 15).

Nesse sentido, uma empresa envolvida socialmente consegue criar um ambiente de trabalho agradável aos funcionários, pois estes sabem que, além de produtos e serviços estão contribuindo para a redução dos problemas sociais. E isto proporciona reflexos positivos no resultado econômico da organização.

Rappaport (2001, p. 21), entretanto, tem uma visão diferente. Segundo ele, a responsabilidade social das empresas se restringe à criação de valor para os acionistas com integridade.

Questões sociais críticas na educação, assistência médica, abuso de entorpecentes e o meio ambiente representam enormes desafios sociais. Os administradores de empresas, no entanto, não possuem a legitimidade política nem o conhecimento para decidir o que é de interesse social.

A criação de valor com a integridade mencionada por Rappaport (2001) parece estar ligada especificamente aos parâmetros éticos. Nesse sentido, a ética é um importante aspecto, que merece todos os esforços para que se torne realidade no contexto empresarial, pois os próprios acionistas têm sido vítimas do seu não cumprimento, basta lembrar os escândalos ocorridos nos últimos anos relacionados ao desrespeito às normas de governança corporativa. Portanto, pode-se dizer que o cumprimento dos requisitos éticos já representaria significativo avanço na atual conjuntura. Outros autores como Kanitz (2004), por exemplo, vão mais além. Entendem que a empresa também deve se envolver socialmente a fim de contribuir para que melhorias ocorram no ambiente em que estão inseridas, beneficiando as pessoas de modo geral.

As 500 maiores empresas brasileiras gastam anualmente 2,8 bilhões de dólares em segurança patrimonial e 18 milhões de dólares por mês em filantropia [Texto publicado em 1998]. Algo está muito errado nesta proporção, e salta aos olhos que se as 500 maiores aumentassem o seu envolvimento social, conseguiriam reduzir os seus custos de segurança (KANITZ, 2004. Disponível em: <http://www.kanitz.com.br/veja/kanitz_veja2.htm>. Acesso em 24 maio 2004.).

Infere-se da citação acima que o envolvimento social poderia proporcionar ganhos indiretos, pois os problemas sociais apontados por Rappaport (2001) são atributos da sociedade, e as empresas estão inseridas neste contexto como parte constitutiva da mesma. Nesse sentido, os distúrbios que afetam a sociedade, afetam também as próprias empresas. Portanto, a redução das desigualdades sociais, por exemplo, poderia estimular um aumento de consumo e reduzir gastos com segurança, como sugere Kanitz (2004), entre outros benefícios. A longo prazo, tais benefícios se converteriam em retornos para o acionista, na medida em que fortalecessem a imagem e o prestígio da empresa.¹

A abordagem do valor, ao afastar a análise dos benefícios oriundos da responsabilidade social, como sugere Rappaport (2001), poderá afastar também os ganhos provenientes de uma boa reputação.

Por outro lado, a viabilidade de longo prazo do negócio é condição essencial de satisfação dos interesses dos *stakeholders*, pois a existência da responsabilidade social depende da vida da empresa. A citação abaixo foi extraída do Guia de Boa Cidadania Corporativa e reforça esta afirmação:

Não há nada de errado na postura e na cobrança exercida pelos investidores. É preciso ficar claro que a responsabilidade social corporativa se torna inviável quando o negócio vai mal. O coração da sustentabilidade - esse conceito tão perseguido no mundo dos negócios - apóia-se em três grandes pilares: desenvolvimento social, responsabilidade ambiental e viabilidade das empresas. Negócios doentes - nas finanças, nas estratégias e na gestão - jamais serão negócios socialmente responsáveis no longo prazo. Não gerarão nem manterão empregos. Não contribuirão para gerar nem para aumentar a renda de seus funcionários. Ficarão impossibilitados de participar de qualquer iniciativa de investimento social privado e, portanto, não contribuirão para o desenvolvimento das comunidades que os cercam, da sociedade e do país (GUIA DE BOA..., 2003, p. 3).

Assim, o melhor caminho, no que tange o sucesso do empreendimento, parece estar ligado ao equilíbrio entre os interesses do acionista e a valorização do ambiente no qual a empresa

¹ O envolvimento social das empresas no Brasil parece crescer nos últimos anos. Segundo a pesquisa efetuada pelo Instituto de Pesquisas Econômicas Aplicadas (IPEA), em 2002, cerca de 60% das companhias participavam, ativamente, com 2,5 bilhões de dólares de investimento anual (GUIA DE BOA..., 2003, p. 8).

está inserida. Agir com responsabilidade social e perseguir a remuneração pelo trabalho desenvolvido (lucro) não são idéias mutuamente excludentes, ao contrário se complementam.

3.1.5.3 Delegação de responsabilidade

As estruturas de direcionadores propostas por Rappaport (2001), figura 3.01, e por Copeland, Koller e Murrin (2000), figura 3.02, indicam a necessidade de um sistema eficaz de delegação de responsabilidade para que a Gestão Baseada em Valor atinja seus objetivos. Rappaport (2001, p. 19) adverte que os objetivos dos acionistas, em certas situações, não coincidem com os objetivos dos gestores, pois os últimos tendem a agir em interesse próprio em detrimento dos primeiros, ou seja, potencialmente, tem-se um problema de agência. O autor aponta quatro fatores que, segundo ele, induzirão os gestores a adotar uma orientação voltada para o acionista:

- a) Uma posição de propriedade relativamente grande;
- b) Remuneração atada ao desempenho do retorno para o acionista;
- c) Ameaça de aquisição por outra organização;
- d) Mercado de trabalho competitivo para os executivos.

Uma posição relativamente grande de propriedade poderia motivar os executivos principais a tomarem decisões alinhadas aos interesses econômicos dos acionistas. “Quando percebemos que acionistas não são ‘eles’ mas somos ‘nós’, a lógica da geração de valor para o acionista torna-se mais atraente” (RAPPAPORT, 2001, p. 27). Contudo, pontua o autor, “é no nível divisional e de unidade de negócios que a maioria das decisões de alocação de recursos é feita em organizações descentralizadas” (RAPPAPORT, 2001, p. 20). Além disso, a tolerância ao risco, por parte dos gestores, não será a mesma por parte dos acionistas, pois os

últimos têm possibilidade de diversificarem seus investimentos balanceando o risco em outras carteiras, o que não ocorre com os gestores.

O segundo ponto analisado por Rappaport (2001) se refere à remuneração atada ao desempenho do retorno para o acionista. Esse seria o modo mais direto de ligar os interesses dos gestores aos interesses econômicos dos acionistas. Entretanto, a dependência exclusiva dos retornos para o acionista também tem suas limitações: os preços das ações podem ser influenciados por fatores não controláveis pelos gestores; os retornos para os acionistas podem ser afetados por expectativas injustificadas no início ou no final do período de avaliação; o desempenho das unidades pode não estar diretamente ligado ao preço das ações.

O terceiro aspecto mencionado por Rappaport (2001) concerne à ameaça de aquisição por outra organização. Qualquer aproveitamento significativo do gestor sobre o acionista deveria se refletir no preço da ação. O preço baixo seria uma opção atraente de aquisição por parte de outra empresa, que, fazendo a aquisição, substituiria a gestão atual.

O último fato que contribuiria para induzir os gestores a uma administração voltada aos interesses do acionista seria um mercado de trabalho competitivo para os executivos. Entretanto, não se sabe se as avaliações destes gestores, tanto internas às empresas, quanto externas, estão realmente ligadas aos preços das ações.

Observa-se que cada uma das soluções propostas por Rappaport (2001) tem também suas fragilidades. O alcance dos benefícios propalados pela Gestão Baseada em Valor parecem requerer uma atenção especial para a atuação dos gestores dos níveis inferiores da organização, devido à sua importância para a garantia da competitividade e pelas limitações para incentivá-los à maximização dos interesses dos acionistas (SILVA, 2001, p. 94).

Portanto, a adequada delegação de responsabilidade se apresenta como uma limitação a ser superada pela gerência da companhia, do contrário, corre-se o risco de não obter os benefícios advindos da Gestão Baseada em Valor.

3.1.5.4 Ilusão dos números

A Gestão Baseada em Valor está sujeita a uma limitação derivada do suposto desvínculo entre os números gerados e o contexto base das previsões, pois,

[...] o elo fundamental entre a análise da estratégia e a análise de valor [para o acionista] é a transformação de esperanças, temores e expectativas de vantagem competitiva, que estão na declaração verbal de uma estratégia, em fluxo de caixa. Isso significa a necessidade de previsões de todos os tipos [...]. As dificuldades inerentes a essas previsões são lendárias. Infelizmente, uma vez feitas essas previsões – e codificadas numa planilha no computador pessoal de alguém – elas assumem vida própria. Logo nos esquecemos de que os números são somente tão bons quanto as hipóteses subjacentes a respeito dos riscos e recompensas de uma estratégia. Esta é a falácia filosófica da solidez mal empregada: os números servem como sucedâneo da compreensão do contexto competitivo subjacente (DAY, 1990 apud SILVA, 2001, p. 95).

Percebe-se a dificuldade vivida pelos gestores em estabelecer parâmetros de trabalho válidos para o futuro, pois os dados utilizados são fatos que ocorrerão ou não, mas, mesmo assim, são transformados em números e utilizados nas projeções efetuadas. O foco das atenções passa a ser os números gerados, ficando negligenciados, em muitas circunstâncias, os contextos geradores das previsões.

Uma outra deficiência, nesse sentido, se refere às limitações intrínsecas dos modelos matemáticos utilizados nos cálculos do valor, principalmente na determinação do risco e do valor residual das alternativas analisadas. “Isso porque esses aspectos geralmente representam uma parcela significativa do resultado apurado e são obtidos a partir de uma elevada dose de arbitrariedade” (SILVA, 2001, p. 96). O autor sugere a utilização de cálculos probabilísticos, com os resultados apresentados em faixas de valores ligados às probabilidades de ocorrência, bem como cita a utilização de análises de sensibilidade a fim de resgatar a noção de aproximações nas análises futuras destes números.

3.2 A abordagem GECON

Este tópico tem como finalidade evidenciar os conceitos e metodologias empregados no modelo de Gestão Econômica (GECON), para a avaliação simultânea do desempenho organizacional e do valor da empresa. Procura-se evidenciar as possíveis contribuições do GECON à GBV. Não sendo objetivo, portanto, uma análise profunda da Gestão Econômica.

Segundo Silva (2001, p. 48) o GECON “se constitui numa ferramenta gerencial baseada na busca do valor econômico dos empreendimentos”. Para Parisi (1999, p. 21) “o GECON é um modelo baseado na visão de gestão por resultado econômico e compreende um sistema de informação de Controladoria estruturado dentro de uma concepção ‘holística’”. Já seu idealizador apresenta a abordagem nos seguintes termos:

O sistema de gestão econômica - GECON tem sido desenvolvido por uma equipe de pesquisadores do NÚCLEO GECON com apoio da Fipecafi, uma fundação ligada à Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo. É um modelo gerencial de vanguarda já testado em algumas grandes empresas do país, contemplando o sistema de gestão e o sistema de informações que lhe dá o necessário suporte.

O sistema de gestão no modelo GECON diz respeito ao processo de planejamento, execução e controle operacional das atividades e é estruturado com base na missão da empresa, em suas crenças e valores, em sua filosofia administrativa e em um processo de planejamento estratégico que busca em última instância a excelência empresarial e a otimização do desempenho econômico da empresa.

No sistema de informações, o sistema GECON utiliza fundamentalmente conceitos e critérios que atendem às necessidades informativas dos diversos gestores da empresa para seu processo de tomada de decisão específico e que impulsionam as diversas áreas a implementar ações que otimizam o resultado global da companhia.

Uma preocupação básica do sistema é espelhar em termos econômico-financeiros o que ocorre nas atividades operacionais da empresa. O sistema é decomposto em diversos módulos, tais como Vendas, Produção, Compras, Manutenção, Investimento, Finanças, Serviços de Apoio, Estocagem etc.

O sistema está voltado não só para a eficiência, mas sobretudo para a eficácia empresarial. Dessa forma, os eventos das atividades relevantes da empresa são mensurados por receitas e custos e geram resultados econômicos.

A figura tradicional do centro de custo é substituída pelo centro de resultado e área de responsabilidade.

Os relatórios do sistema voltam-se, portanto, para a avaliação de resultados de produtos/serviços gerados pelas diversas atividades, e para a avaliação de desempenho das áreas organizacionais que executam tais atividades. Nesse processo, o sistema utiliza conceitos gerenciais fortes, tais como resultado econômico,

custo de reposição, custo de oportunidade, preço de transferência, margem de contribuição e outros (CATELLI, 1999, p. 30).

Como se percebe, o GECON é uma abordagem bastante ampla, com vasta aplicação de conceitos gerenciais, cujo alvo é o resultado econômico. Analisando as palavras de Catelli (1999), Silva (2001, p. 214-215) faz um interessante diagnóstico dos propósitos da abordagem GECON:

Observa-se que o GECON® é um modelo ambicioso porque se propõe a atacar as raízes dos principais problemas atribuídos aos modelos baseados nos conceitos da contabilidade convencional. Ele parte do esclarecimento da missão da entidade (empresa ou área), evitando manobras operacionais que melhoram artificialmente os resultados; avalia desempenho através de variáveis que estão no campo de ação dos gestores das áreas, evitando desestímulos e injustiças contra os níveis hierárquicos inferiores; separa o resultado financeiro do operacional, evitando manobras financeiras que não geram valor efetivo; considera o custo de oportunidade, apurando geração de valor só após a compensação do custo financeiro dos recursos utilizados; busca o resultado econômico, identificando as expectativas de geração e consumo de riqueza associadas às decisões; persegue a total consistência entre os critérios usados no planejamento, execução e controle, inibindo estímulos contraditórios; estrutura-se a partir dos eventos e transações relevantes, desestimulando subsídios inadvertidos entre produtos, serviços, áreas etc. Tudo isso contribuindo para a eficácia empresarial, traduzida pela otimização do resultado econômico.

Alguns dos princípios de gestão utilizados pelo GECON, citados por Catelli (1999, p. 31-32) e que ajudam a esclarecer as características acima mencionadas, são reproduzidos nas linhas abaixo:

- A eficácia da empresa é a função da eficácia das áreas. O resultado da empresa é igual à soma dos resultados das áreas.
- As áreas somente são debitadas/creditadas por eventos sobre os quais tenham responsabilidade; as eficiências/ineficiências não são transferíveis para outras áreas e nem repassadas aos produtos/serviços.
- As áreas tratadas como empresas, seus gestores como os respectivos “donos” e a avaliação dos mesmos envolvem não só os recursos consumidos (custos), como também os produtos/serviços gerados (receitas). Assim sendo, objetiva-se destacar e valorizar posturas empreendedoras – fazer acontecer sem desculpas.
- A função/missão definida para cada área, mais do que um “clichê” organizacional, é a base para a avaliação da gestão e, principalmente, um implementador da eficácia da empresa. Por exemplo, se a função da Manutenção for consertar equipamentos, seu resultado será apurado com base no valor do reparo e, nesse caso, quanto pior o serviço executado, mais os equipamentos quebrarão e mais essa atividade lucrará, enquanto a empresa perderá. Se for manter os equipamentos disponíveis para o uso, cobrará os serviços pelo valor do aluguel por hora e seu resultado dependerá da produtividade e da eficiência operacional, contribuindo e assegurando, também, a eficácia da empresa.
- Os resultados das decisões financeiras tomadas pelos diversos gestores operacionais (investidores, condições de venda a prazo, condições de compras a prazo, tempo de estocagem, tempo de

processamento de produtos/serviços etc.) são imputados às áreas respectivas, separadamente dos resultados das decisões operacionais.

- A área financeira é o “banco” interno, financiando/captando os recursos requeridos pelas áreas. Seu resultado decorrerá do valor de seus serviços menos os custos financeiros efetivamente incorridos.

Com base nessas considerações, percebe-se que o GECON atua sobre o ponto-chave da Gestão Baseada em Valor, ou seja, a integração da gestão interna ao retorno para o acionista (SILVA, 2001, p. 217). A fim de melhor compreender esta ligação, algumas discussões se fazem necessárias. É importante discutir a respeito do que é entendido por missão, custo de oportunidade, preço de transferência, margem de contribuição, custo de reposição, valor da empresa segundo a abordagem GECON e suas implicações na GBV.

3.2.1 Missão

De acordo com as análises efetuadas no tópico 3.1.5.1, para a Gestão Baseada em Valor, “maximizar o valor para o acionista é, ou deveria ser, a meta fundamental de todas as empresas” (COPELAND; KOLLER; MURRIN, 2000, p. 1). Na abordagem GECON, Guerreiro (1989, p. 155) destaca a existência de:

[...] um objetivo fundamental do sistema empresa, que se constitui na verdadeira razão de uma existência, que caracteriza e direciona o seu modo de atuação, que independe das condições ambientais do momento, bem como de suas condições internas, e assume um caráter permanente: é a sua missão.

De acordo com a citação acima, a missão se constitui no objetivo fundamental da abordagem GECON, é inabalável frente às mutações ambientais e deve orientar todas as ações da organização. Para o autor, a missão deve contemplar os valores fundamentais da entidade, produtos e serviços oferecidos, mercado de atuação e clientela a ser atendida. Sendo

estes objetivos permanentes, devem ser caracterizados de forma ampla, genérica e flexível.

Pereira (1999, p. 52), participante da obra de Catelli (1999), faz a seguinte análise:

A explicitação da missão de uma empresa requer considerá-la como um objetivo permanente, capaz de orientar a definição de outros objetivos mais específicos da empresa, como os sociais e econômicos. [...] Assim, entendemos que a caracterização da missão de uma empresa é fundamental para sua atuação eficaz, devendo mesmo partir da satisfação das necessidades externas.

O cumprimento da missão da empresa, salienta o autor, está presente no alcance de objetivos econômicos e sociais. “Os primeiros, voltados à maximização da eficiência do seu processo global de conversão de recursos; os segundos, decorrentes dos objetivos de cada participante [*stakeholders*] nas atividades empresariais” (PEREIRA, 1999, p. 52). O autor reconhece que as crescentes exigências sociais em relação às empresas têm promovido um debate sobre os objetivos sociais das empresas em contraposição aos seus objetivos econômicos. O tema é polêmico, pois, como integrante do sistema ambiental, a empresa sobrevive porque atende expectativas dos participantes desse sistema. A partir desse ponto de vista, os objetivos sociais da empresa realçam a interdependência empresa-ambiente, o que requer uma preocupação permanente na condução de suas atividades. Por outro lado, sabe-se que a empresa utiliza recursos escassos do ambiente para atender a alguma necessidade humana, sendo que esses recursos possuem valor econômico. Assim:

[...] ao repassar seus produtos a seus clientes, a empresa deve aumentar sua capacidade de adquirir novos insumos e gerar novos produtos, de forma que não só recupere o capital investido na atividade produtiva e continue produzindo, mas também gere um excedente que remunere esse capital (PEREIRA, 1999, p. 52).

De acordo com esta citação, o resultado econômico positivo obtido pela organização evidencia a adequada utilização dos recursos ambientais na satisfação das necessidades dos indivíduos, e este comportamento é necessário para a sobrevivência da empresa. Assim, Catelli e Guerreiro (1992, p.11) preconizam: “o lucro corretamente mensurado é a melhor e mais consistente medida da eficácia da organização”.

Portanto, a abordagem GECON aponta o cumprimento da missão como meta fundamental das organizações empresariais e o resultado econômico como requisito essencial para alcance desse objetivo.

3.2.2 Custo de oportunidade

A noção de custo de oportunidade deriva do processo de escolha dos indivíduos. E escolha significa que uma opção será preferida em detrimento de outras em um conjunto de possibilidades. Como não se pode optar por todas as alternativas, a melhor possibilidade descartada representa o custo de oportunidade daquela escolhida. As palavras de Martins (1996, p. 433) são bastante claras acerca deste conceito.

Custo de oportunidade significa o quanto alguém deixou de ganhar por ter adotado uma alternativa em vez de outra, ou seja, se alguém escolheu investir numa fábrica de giz, deixando de, com isso, investir na construção de um supermercado, que era a segunda melhor alternativa na época, diz-se que o Custo de Oportunidade da decisão de investir na fábrica de giz é o quanto se deixou de ganhar por não se construir o supermercado.

Assim, o lucro 'econômico' da decisão pelo investimento na fábrica é o quanto ela produz de resultado depois de se deduzir dele o lucro que teria sido obtido pelo investimento no supermercado [...].

Esse conceito é válido não só para decisões econômicas, mas para as decisões de qualquer natureza de toda pessoa. O Custo de Oportunidade do leitor ao decidir ler essa matéria é o que ele deixou de fazer durante esse mesmo tempo. O Custo de Oportunidade de se ir a um jogo de futebol é o churrasco perdido que ocorreu ao mesmo tempo. E assim por diante.

Segundo Nascimento (1998, p. 131), citado por Lopo et al. (2001, p. 190), existem diversos modelos para cálculo e uso do custo de oportunidade. Mas, nem todos aplicam o conceito especificamente a cada decisão tomada na empresa, e sim, a um conjunto de decisões, como por exemplo, o reconhecimento dos juros sobre o capital empregado nas operações.

Martins (1996, p. 432) citado por Silva (2001, p. 120) destaca a grande utilidade do custo de oportunidade para fins gerenciais por um lado, e, por outro, menciona as dificuldades de implementação do conceito para fins externos:

Essa idéia [custo de oportunidade] é fantasticamente simples, intuitiva e aplicável a tudo na vida, mas absolutamente impossível de ser usada em sua plenitude para fins contábeis [externos], já que seria impossível saber (voltando ao primeiro exemplo [criação da fábrica de giz]), com adequada objetividade e segurança, de quanto teria sido o lucro do supermercado se o investidor tivesse de fato optado por construí-lo.

Essa citação denota a presença de altos níveis de subjetividade nas análises de custo de oportunidade. Nascimento (1998, p. 110), mencionado por Lopo et al. (2001, p. 192), exemplifica esse entendimento da seguinte forma:

Se, por exemplo, determinadas alternativas sob análise forem: dar um carro ao diretor para seu uso exclusivo ou aplicar o valor correspondente, o custo de oportunidade de dar o carro ao diretor não poderá ser calculado apenas em função da receita que seria obtida pela empresa com a outra alternativa existente. O grau de motivação do funcionário, seu bem-estar e o aumento do nível de comprometimento com a empresa são fatores que, certamente, devem ser levados em conta, e a decisão será fruto exclusivamente do julgamento do decisor.

Como se percebe, as alternativas existentes, quase sempre, são heterogêneas. A tentativa de homogeneização através da tradução em valores financeiros seria uma boa solução. Nas aplicações financeiras, por exemplo, as características quase que se resumem em: retorno, prazo e risco, ou seja, o grau de objetividade é maior. Entretanto, em decisões mais abrangentes, aspectos como imagem da empresa, impactos ambientais, participação no mercado deveriam ser considerados, mas dificilmente mensuráveis.

Mesmo tendo a subjetividade como característica, o conceito de custo de oportunidade funciona como uma ferramenta que auxilia o gestor na escolha das melhores alternativas, isto é, aquelas que maximizam o valor da corporação. Na abordagem GECON, o custo de oportunidade tem encontrado vasta aplicação.

O Sistema de Gestão Econômica incorpora o conceito de custo de oportunidade para: mensuração do resultado econômico e do custo de capital da empresa; seleção de alternativas de investimento; estudo de preços de venda; avaliação de desempenho das áreas e de resultados dos produtos/serviços gerados internamente (PEREIRA; OLIVEIRA, 1999, p. 414).

Nos tópicos seguintes serão exploradas algumas relações entre custo de oportunidade e outros conceitos utilizados pela abordagem GECON. O preço de transferência é o primeiro a ser analisado.

3.2.3 Preço de transferência

Preço de transferência é descrito como “valor pelo qual são transferidos bens e serviços entre as atividades e áreas internas de uma organização” (PEREIRA; OLIVEIRA, 1999, p. 418). Sua utilidade está vinculada à possibilidade de análise de desempenho econômico de cada parte e da organização como um todo.

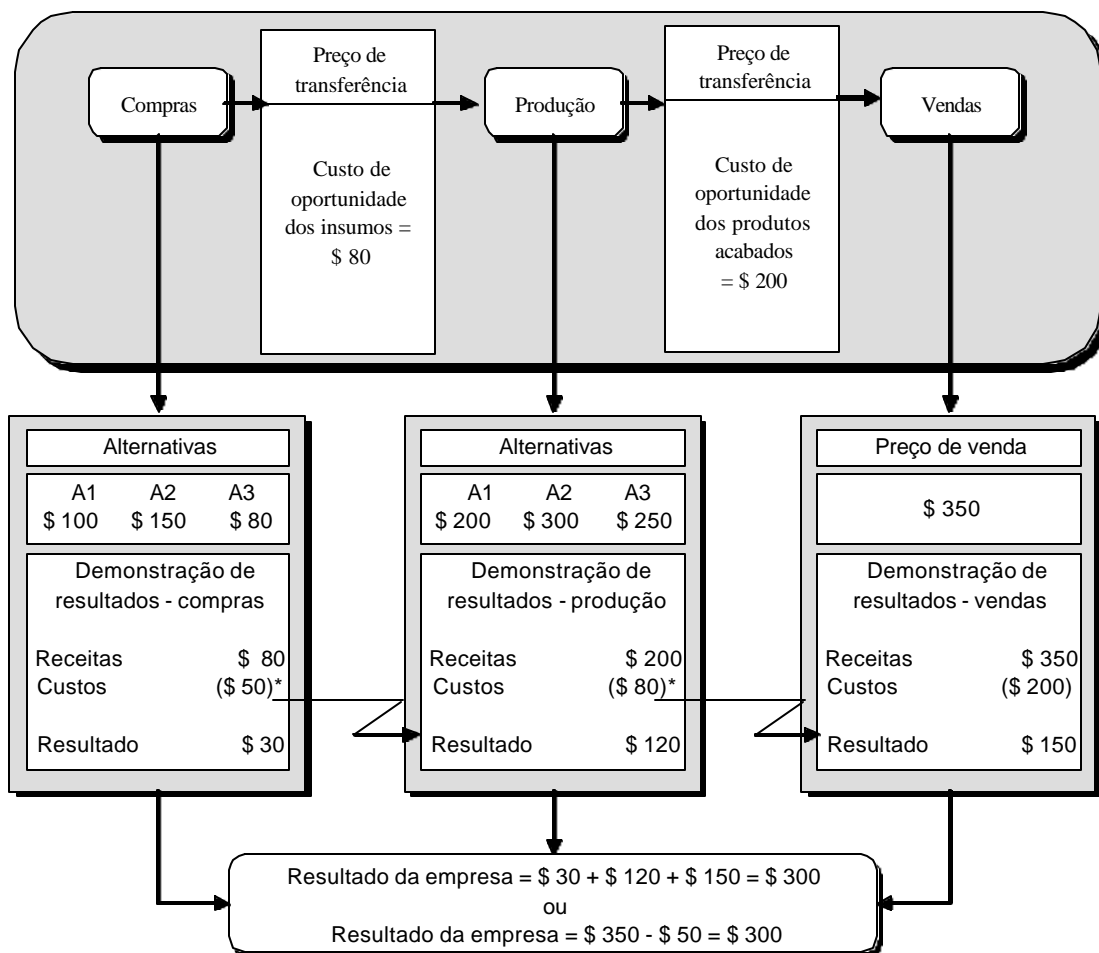
Existem diversos modelos de preço de transferência. Pereira e Oliveira (1999, p. 420) apresentam três grupos principais: os modelos de preços de transferência baseados em custo; os modelos baseados em negociações entre gestores e os modelos baseados em preços de mercado. Dentre os principais modelos baseados em custos, destacam-se:

- 1 **Custo total realizado (*full cost*):** o produto/serviço é transferido pelo valor resultante do somatório dos custos totais incorridos (fixos e variáveis) dividido pelo volume de produção de determinado período (custeio por absorção).
- 2 **Custo variável realizado:** o produto/serviço é transferido pelo somatório dos custos variáveis unitários incorridos (custeio variável).
- 3 **Custo marginal:** o produto/serviço é transferido com base em valor estabelecido sob determinadas condições de volume de produção, custos e preços de venda que propiciassem lucro máximo.
- 4 **Custo variável padrão:** o produto/serviço é transferido pelo custo-padrão, que representa o custo cientificamente predeterminado e que deveria ter ocorrido nas condições presentes (custeio variável).
- 5 **Custo mais margem:** constitui uma variante entre os métodos baseados no custo (total realizado, variável realizado, marginal, padrão) em que se aplica uma margem (*mark-up*) sobre o custo-base (PEREIRA; OLIVEIRA, 1999, p. 420).

Nos modelos de preços de transferência baseados em negociações entre gestores “... o produto/serviço é transferido com base em valor negociado e aceito pelas partes (gestores) envolvidas na transação, seja ou não a partir de parâmetros de referência (custo, mercado)” (PEREIRA; OLIEIRA, 1999, p. 420). Os modelos baseados em preços de mercado são:

- 1 **Preços correntes de mercado:** o produto/serviço é transferido pelo preço vigente no mercado que pode ser um preço médio.
- 2 **Preços de mercado ajustado:** constitui um refinamento do critério anterior, em que o produto/serviço é transferido pelo preço vigente no mercado, que pode ser um preço médio, ajustado pela exclusão de eventos que não ocorrem nas transações internas (PEREIRA; OLIEIRA, 1999, p. 420).

Já o modelo de preço de transferência utilizado no GECON baseia-se no conceito de custo de oportunidade. Ou seja, o valor dos produtos e serviços a serem transferidos entre as unidades ou áreas da empresa deve refletir o valor da melhor alternativa econômica de benefícios disponível à empresa. O preço de transferência de uma área para outra em cada etapa do processo produtivo tem por parâmetro a melhor alternativa existente no mercado. Assim, o gestor tem a possibilidade de “adquirir” ou “vender” produtos e serviços tanto interna quanto externamente. A figura 3.03 tem por objetivo apresentar o modelo.



* Custos incorridos para fornecer os produtos para a área seguinte

Figura 3.02 – Preço de transferência com base no custo de oportunidade.

Fonte: Pereira e Oliveira (1999, p. 422)

De acordo com a figura 3.03, o departamento de compras, para transferir a mercadoria à produção, tem três referências de preços no mercado: A1 ao preço de \$ 100, A2 ao preço de \$ 150 e A3 ao preço de \$ 80; todas a valor presente, isto é, à vista. A melhor opção é aquela que representa o menor custo para a empresa, ou seja, a opção A3 ao preço de \$ 80. Portanto, o preço de transferência entre o departamento de Compras e a Produção será de \$ 80. Os custos de aquisição e demais custos envolvidos no processo de compra totalizam \$ 50. Assim, o resultado da área de Compras será de \$ 30. O mesmo se dá com as áreas de produção e vendas. Somando os resultados das três áreas, tem-se o resultado global (\$ 30 + \$ 120 + \$

150 = \$ 300). Como os gastos ocorridos foram apenas \$ 50 na área de Produção, o resultado, de acordo com a contabilidade tradicional, neste exemplo, seria o mesmo ($\$ 350 - \$ 50 = \$ 300$).

Analisando a utilização do custo de oportunidade aplicado ao preço de transferência e as demais aplicações do Custo de Oportunidade na abordagem GECON, em comparação com o EVA, Silva assim analisa:

[...] o GECON aplica o custo de oportunidade diretamente a todas as decisões e o EVA® só o faz sobre o capital investido nas operações [...]. Portanto, é lógico esperar que a contribuição do GECON à gestão baseada no valor, nesse aspecto específico, supere aquela fornecida pelo EVA® (SILVA, 2001, p. 122).

3.2.4 Margem de contribuição

O método de Custeio Variável utiliza-se do conceito de margem de contribuição, que é a diferença entre as receitas e a soma dos custos e despesas diretamente variáveis em função do volume produzido. Dessa maneira, torna-se facilmente visível a potencialidade de cada produto (ou área), mostrando sua contribuição efetiva para pagamento dos demais custos não passíveis de atribuição sem uso de um critério de rateio. Pode-se, também, estruturar o Custeio Variável de forma a não desprezar os custos fixos em sua totalidade, procurando identificá-los especificamente a um produto ou a um grupo de produtos que são deles deduzidos sem a necessidade de alocação a cada unidade produzida. Esses custos são denominados custos fixos identificados.

A aplicação do custo de oportunidade na abordagem GECON se dá através do uso da margem de contribuição, que identifica o resultado de cada decisão, estabelecendo um vínculo entre a decisão e suas consequências. O uso da margem de contribuição permite identificar a

contribuição de cada área para a formação do resultado global e, conseqüentemente, para a avaliação de desempenho dos gestores. As palavras de Parisi (1997, p. 17), citado por Catelli e Santos (2003, p. 19), mostram com clareza como o valor do resultado econômico é construído ao longo do processo de transformação de recursos em bens e serviços:

[...] a soma das margens de contribuição das transações de um evento forma a margem de contribuição do evento; a soma das margens de contribuição dos diversos eventos que ocorrem numa atividade, forma a sua contribuição; a soma das contribuições das atividades de um departamento forma a contribuição do departamento; e a soma das contribuições dos diversos departamentos forma o resultado econômico da empresa.

Assim, segregando margem de contribuição operacional e margem de contribuição financeira, apura-se o resultado econômico da companhia. A figura 3.04 tem por objetivo ilustrar a decomposição do valor criado no longo prazo:

ALTERNATIVAS	A ₀	A ₁	A ₂	A ₃	A ₄
Receita operacional					
(-) Custos e despesas operacionais					
Margem de contribuição operacional					
Receita financeira					
(-) Custos e despesas financeiras					
Margem de contribuição financeira					
(-) Custos identificados					
(=) Resultado econômico	R ₀	R ₁	R ₂	R ₃	R ₄

Figura 3.03 – GECON - Formação do resultado

Fonte: Catelli e Santos, 2003, p. 12 [Adaptado]

Para Catelli e Santos (2003, p. 12), “nessa abordagem, os gestores, em todas as suas atividades, têm em vista, não apenas a diminuição de custos, mas a geração de benefícios superiores aos custos incorridos – ou seja, **a criação de valor** – como sua contribuição para o resultado da organização” (grifo nosso).

3.2.5 Custo de reposição

A abordagem GECON trabalha com o conceito de custo de reposição dos ativos. No entanto, na literatura contábil, é bastante comum a nomenclatura ‘custo corrente’, como em Rosseto et al. (2001), participante da obra de Martins (2001), e também ‘custos correntes de reposição’, como em Iudícibus (2000). Entretanto, não foram encontradas diferenças relevantes entre as abordagens acima. No que se refere ao conceito, Hendriksen (1992, p. 495), citado por Rosseto et al. (2001, p. 53), coloca que o custo corrente representa:

[...] o preço de mercado que poderia ser pedido para o mesmo ativo, ou seu equivalente. Se existe um mercado no qual ativos iguais ou semelhantes podem ser comprados e vendidos, pode-se obter um preço de mercado e associá-lo ao ativo possuído [...]. Deve-se observar, no entanto, que este preço corrente de mercado é um preço de custo somente se obtido cotações em um mercado no qual a empresa adquire seus ativos ou serviços; ele não pode ser obtido a partir de cotações de um mercado no qual a empresa normalmente vende seus ativos ou serviços no curso normal de suas operações, a menos que os dois mercados sejam o mesmo.

De acordo com essa posição, o custo corrente é obtido a partir de uma cotação com os fornecedores do ativo para a empresa. Rosseto et al. (2001, p. 53) propõem que o custo corrente seria a resposta para a seguinte pergunta: “qual seria o sacrifício necessário para disponibilizar um item semelhante ao que já possuímos ou desejamos repor?” Ou seja, ele persegue um valor que represente o ativo em análise, preservando o valor econômico da entidade.

O exemplo abaixo foi extraído de Rosseto et al. (2001, p. 55) e tem por finalidade ilustrar os conceitos acima expostos:

Suponhamos a compra (transações a vista) de uma mercadoria por \$ 1.000 e sua venda por \$ 1.300 certo tempo depois. Só que ocorre 10% de inflação durante este período, enquanto o custo de reposição desse ativo sobe, no mesmo período, 15%.

Pelo custo histórico, teremos o resultado de \$ 300. Obviamente, um valor bastante inútil.

Pelo custo histórico corrigido, o valor do lucro ficará em \$ 200, o que já significa um avanço apreciável. Representa, considerada capacidade de compra da moeda, o valor do caixa, ao final, superior ao inicialmente investido.

Mas, se considerarmos como lucro o que pudermos tirar dessa empresa deixando-a tal qual estava, como fica? Afinal, se ela distribuir os \$ 200 de lucro histórico corrigido, não poderá repor a mercadoria, que agora custa \$ 1.150. Precisar-se-á de um reforço de capital de \$ 50.

Pelo custo corrente, o lucro seria apurado diminuindo-se da receita de \$ 1.300 o custo de repor a mercadoria, ou seja, \$ 1.150, produzindo-se então \$ 150 como resultado. E esse valor pode ser retirado da empresa sem que ela mude **fisicamente** de tamanho. Seu patrimônio continuará sendo o de uma mercadoria em estoque. Assim, para a manutenção da capacidade física da empresa, o custo corrente se mostra, nesse exemplo, muito valioso (grifo do autor).

De acordo com os autores, este mesmo entendimento se estende aos ativos imobilizados. O valor da depreciação deve ser suficiente para repor o ativo imobilizado. Nesse aspecto, a abordagem GECON vai mais além, pois a depreciação representa o consumo do potencial de benefícios do ativo que se encontrava “estocado”. Assim, o valor depreciado deve ser suficiente para repor os **benefícios** extraídos do ativo a preços de mercado, e não repor o **valor do ativo** a preços de mercado como sugerem os referidos autores.

Rosseto et al. (2001, p. 72) apontam algumas vantagens no uso do custo corrente, pois permite:

1. ao usuário externo, a obtenção de uma aproximação razoável do valor que deveria desembolsar para obter um ativo igual ou equivalente àquele objeto de avaliação;
2. uma avaliação mais adequada dos valores correntes das receitas e despesas;
3. como forma de avaliação geral para o ativo, a apuração de um valor mais significativo, em termos de valor de mercado, do que a soma dos custos históricos incorridos em diferentes datas;
4. identificar a parcela do lucro que não pode ser distribuído [...] em cada operação, desde que se queira reinvestir na continuidade do mesmo negócio.
5. identificar os lucros gerados pela estocagem de bens destinados à venda e ao uso e apropriá-los aos períodos em que são gerados; e
6. a administração do lucro operacional corrente que pode ser usado para melhorar as previsões dos fluxos de caixa.

Uma contrapartida ao ganho de utilidade proporcionado pelo custo corrente, apontada pelos autores, está na redução dos níveis de praticabilidade e objetividade. Interessante, pois este *trade off* (utilidade x praticabilidade/objetividade) está presente na maioria dos conceitos adotados pela abordagem GECON. Analisando as vantagens e desvantagens desse conceito, Iudícibus (2000, p. 104) coloca: “Considerando todos os pontos fracos e fortes e, inclusive, levando-se em conta a gerência, que tem reconhecida preferência por valores correntes (de reposição), pode-se concluir que o custo corrente de reposição, na data, como base de avaliação de ativo, seja, provavelmente, o mais completo.”

3.2.6 Mensurando o valor da empresa

À luz dos conceitos acima, a correta mensuração do lucro, na abordagem GECON, deve provocar, simultaneamente, uma avaliação do patrimônio líquido que reflita o quanto vale a empresa. De acordo com Catelli et al. (1999, p. 279-280):

O sistema de gestão econômica emprega um modelo de mensuração que incorpora um conjunto de conceitos voltados à correta mensuração do lucro e do patrimônio da empresa, na premissa de que o valor do patrimônio líquido tem que expressar o efetivo valor da empresa e não quanto custa ou quanto custou.

[...] Assim, nesse modelo é reconhecido que a riqueza de uma empresa tem que refletir a agregação de valor proporcionada pelos eventos provocados ou não na operacionalização do processo de transformação de insumos em produtos e serviços nas diversas atividades.

Pelo exposto, infere-se que a abordagem GECON tem muito a contribuir com a Gestão Baseada em Valor, na medida em que persegue a geração de resultado econômico para o cumprimento da missão do empreendimento e garantia de continuidade. Em outras palavras, a abordagem tem um sistema de informações voltado à geração de valor e no grau de detalhe necessário à avaliação de desempenho dos gestores. Isso porque,

As atividades da empresa são organizadas e agrupadas em “centros de responsabilidade” (centros *empowered* de decisões) como “centros de negócios” (centros de criação de valor econômico) e “centros de resultado” (centros de criação de valor econômico agregado) ou “centros de investimento” (centros de retorno sobre ativos/capital) – em síntese, “centros de geração de valor econômico” (CATELLI; SANTOS, 2003, p. 11).

Reis (2002), em seu trabalho, encontra evidências de que o cálculo do resultado econômico na abordagem GECON, a partir da contabilização individualizada dos ativos intangíveis, é consistente com a abordagem do valor da empresa, à luz do Fluxo de Caixa Descontado (FCD) em um ambiente de múltiplos ativos intangíveis.

Essa consistência é extremamente importante, pois uma das maiores vantagens do uso do Fluxo de Caixa Descontado está no fato de que os valores relativos a ativos intangíveis são

contemplados no processo de cálculo do valor da empresa. Por outro lado, uma das maiores deficiências (senão, a maior) desta metodologia (FCD) se faz presente no fato de que o valor obtido se refere à empresa como um todo, impossibilitando o uso da informação para avaliações de desempenho das áreas e dos gestores. A conciliação entre as duas abordagens significa que ambas informações podem ser obtidas.²

3.3 Indicadores de desempenho

Os indicadores de desempenho têm a função de monitorar a *performance* da empresa, possibilitando que se faça um “diagnóstico” da organização e permitindo ao analista avaliar a sua situação econômico-financeira. Em outras palavras, são importantes instrumentos que auxiliam os analistas na identificação de tendências sobre os rumos que o empreendimento pode estar tomando. Existem diversos indicadores na literatura contábil, desde os que procuram captar amplos aspectos da organização até os indicadores mais pontuais, que possibilitam localizar áreas-chaves da empresa que demandam atenção específica. Para compreensão do papel dos indicadores, uma analogia pode ser feita: eles são como termômetros, que, ao medirem a “temperatura” de um “paciente”, possibilitam ao “médico” avaliar se há “febre” ou não, a partir de então, “exames” minuciosos devem ser feitos para se traçar um “diagnóstico” da pretensa “doença”.

No entanto, apesar da utilidade desses instrumentos, Silva (2001, p. 41) alerta que os indicadores não são uma panacéia para todos os problemas da gestão contemporânea:

² No trabalho de Reis (2002), há um exemplo completo, com o cálculo do valor da empresa, a lógica do cálculo e conciliação entre as duas abordagens (GECON x DFC).

[...] entende-se que os indicadores de desempenho são simplificações de uma realidade complexa que auxiliam na tomada de decisões, tendo como característica a incapacidade de responder perfeitamente a todas as questões formuladas em todas as circunstâncias. [...] o número apurado pela relação matemática proposta deve ser considerado como o ponto de partida para uma análise criteriosa e potencialmente capaz de contribuir para o processo de gestão dos usuários internos e externos à empresa.

Essas ponderações são relevantes para o entendimento do alcance e das limitações dos indicadores, de forma que se possa extrair o máximo proveito desses instrumentos para o mapeamento da realidade de uma companhia, evitando aplicações inadequadas.

Com a finalidade de facilitar o estudo desses instrumentos, Frezatti (2003, p. 29) propõe a seguinte divisão: indicadores financeiros de longo prazo e indicadores não financeiros. No tópico 3.3.1, são analisados os indicadores financeiros de longo prazo.

3.3.1 Indicadores financeiros de longo prazo

De acordo com Frezatti (2003, p. 29-30), a Contabilidade Gerencial tem evoluído de forma bastante perceptível ao longo do tempo, podendo ser destacadas as seguintes fases:

- 1ª Foco no volume de vendas
- 2ª Foco na margem bruta e operacional
- 3ª Foco no lucro líquido
- 4ª Foco no retorno sobre o investimento
- 5ª Foco no valor

Nota-se, *a priori*, que todas as etapas mencionadas têm contribuições a fazer no quesito informação gerencial. Nas fases iniciais, as informações se referem a aspectos isolados da companhia. Na primeira fase, por exemplo, o volume de vendas se mostra como um indício da situação econômico-financeira em que a empresa se encontra – o que pode ser constatado

de diversas formas: altas participações de mercado proporcionam economias de escala, redução dos custos pelos efeitos da curva de experiência, maior poder de barganha etc. Mas essas informações isoladas são insuficientes para determinar efetiva maximização da riqueza dos acionistas.

Já as margens bruta e operacional, embora considerem custos e despesas, e isto do ponto de vista operacional tem sua importância, também não garantem o aumento do valor investido pelo acionista.

O foco no lucro líquido significa que a empresa se preocupa com o acionista. Nesse contexto, o resultado e a estrutura de capital assumem significativa importância, pois determinarão os valores a serem distribuídos como dividendos. Além disso, o lucro líquido se destaca por ser uma medida de fácil acesso e compreensão. Entretanto, esse indicador tem sido bastante criticado por apresentar condições de “gerenciamento”, ou seja, é passível de manipulação por parte dos gestores.

Nesse sentido, Rappaport é contundente em suas críticas, para ele: “... o caixa é um fato, o lucro é uma opinião” (RAPPAPORT, 2001, p. 32), isso porque diferentes métodos contábeis podem ser utilizados para mensuração do lucro, como por exemplo, nos controles de estoques e depreciações, além disso, as necessidades de investimentos não são consideradas e o valor do dinheiro no tempo é ignorado. Todas essas questões levam os usuários da informação a terem sérias dúvidas quanto à eficácia do lucro líquido como informação de desempenho.

Já os indicadores ROI (*return on investment*) e ROE (*return on equity*) são frequentemente utilizados para tomada de decisões, embora também estejam sujeitos às limitações inerentes aos critérios contábeis. De acordo com Rappaport (2001, p. 39), “[...] tomar um numerador não confiável (lucro) e relacioná-lo a um denominador que é um investimento gerado pelos mesmos procedimentos contábeis não resolve o problema”. Ou seja, esses indicadores herdam os problemas inerentes ao lucro contábil. Outra fragilidade

deles se refere ao aspecto temporal, visto que se restringem ao curto prazo (ignoram eventos além do período atual). Portanto, empresas com ativos mais antigos tendem a apresentar indicadores mais favoráveis, especialmente quando não são considerados os impactos da inflação sobre tais ativos (LOPO et al., 2001, p. 241).

Segundo Rappaport (2001, p. 46), o uso do ROI para avaliação de estratégias pode levar a alocações inadequadas de recursos, pois o ROI contábil é obtido mediante os futuros investimentos e fluxo de caixa, considerando, também, os investimentos passados ainda não depreciados. Investimentos ruins efetuados no passado poderão inviabilizar novos investimentos, uma vez que o cálculo do retorno dos novos investimentos engloba as ineficácias dos investimentos efetuados no passado. Outra deficiência do ROI é a sua negligência com relação à política de financiamento da empresa, ou seja, ele despreza a influência da estrutura de capital no balanceamento dos riscos e retornos.

A diferença entre o ROI e ROE, matematicamente, está apenas na troca de denominadores, enquanto o primeiro é calculado com base em ativos totais, o segundo utiliza o patrimônio líquido. O ROE é uma medida bastante utilizada no nível corporativo, pois permite avaliar a gestão de recursos próprios e de terceiros em benefício dos sócios. A proximidade dos dois indicadores faz com que o ROE compartilhe praticamente todas as deficiências do ROI (RAPPAPORT, 2001, p. 47). Outro aspecto diz respeito à mistura dos desempenhos financeiro e operacional, inviabilizando comparações com outras empresas. Além disso, o ROE é bastante sensível à alavancagem, pois projetos financiados com exigíveis podem parecer mais atrativos aos gestores que projetos financiados com patrimônio líquido (RAPPAPORT, 2001, pp. 47-79).

Finalmente, o não tratamento de ativos intangíveis pelos demonstrativos contábeis contribui para sua inadequação aos propósitos do acionista. Como menciona Rappaport (2001, p. 49): “Os números contábeis e índices financeiros tradicionais serão afetados pelo

movimento de empresas industriais para empresas baseadas no conhecimento. Os cálculos do valor para o acionista não o serão”. De acordo com esta citação, as empresas baseadas no conhecimento possuem maior percentual de seu patrimônio aplicado em ativos intangíveis, os quais não são considerados pelos números e índices financeiros tradicionais. Em outras palavras, a contabilidade convencional terá resultados distorcidos, enquanto a abordagem do valor não terá este problema.

A última fase da evolução apontada por Frezatti refere-se ao foco no valor, que, diferentemente dos indicadores de curto prazo, possibilita visualizar, no aspecto econômico, a organização de modo integral. Característica necessária, pois “o indicador financeiro de longo prazo permite monitorar os vários elementos, servindo de elo entre o plano estratégico e o orçamento anual” (FREZATTI, 2003, p. 30). Assim sendo, “o êxito da empresa, à luz da abordagem do valor, depende de sua capacidade de gerar riqueza para o acionista. Neste contexto, o valor é uma medida de desempenho conceitualmente superior aos instrumentos contábeis” (REIS, 2002, p. 40).

Nota-se que a evolução apontada por Frezatti (2003) está retratada inicialmente na Demonstração dos Resultados do Exercício (DRE), com foco em vendas, sendo ampliado, posteriormente, para margem bruta e operacional e abarcando, na terceira fase, todo o relatório, quando o lucro líquido passa ser a figura central. Na quarta fase, com o foco no retorno sobre o investimento, a DRE já não é suficiente. A presença do Balanço Patrimonial torna-se necessária, pois nele estão as informações relativas às fontes de capital e investimentos. Todavia, estes relatórios apresentam informações sobre o desempenho passado da empresa, e embora elas possam ter implicações no futuro do empreendimento não são suficientes, pois o futuro dificilmente seria uma simples repetição do passado. Finalmente, o foco no valor, tendo como relatório base a Demonstração do Fluxo de Caixa (projetado e descontado a valor presente), seria, em relação aos demais relatórios, o mais completo.

Diante do exposto, verifica-se a necessidade de aprofundar a análise concernente aos indicadores baseados no valor. Com esse intuito, Silva (2001, p. 109) propõe a seguinte subdivisão:

1. Indicadores Internos de Valor
2. Indicadores de Valor Baseados no Mercado

Segundo o autor, “os Indicadores Internos de Valor (IIV) são relações entre variáveis relevantes que objetivam monitorar a geração ou consumo de valor (preço mínimo que se estaria disposto a receber para vender a empresa), sob a ótica da gerência da companhia” (SILVA, 2001, p. 109). Além das informações internas, os Indicadores Internos de Valor consideram o contexto no qual a empresa está inserida e se baseiam em conceitos como resultado econômico, resultado residual ou o fluxo de caixa descontado. Além disso, podem ser usados por usuários internos e externos à empresa, pois eles podem, através da comunicação que a companhia realiza com o mercado, influenciar o preço de mercado da ação.

Já “os Indicadores de Valor Baseados no Mercado (IVBM) são relações entre variáveis relevantes que objetivam monitorar a geração ou consumo de valor, sob a ótica do mercado (preço de mercado da ação)”. Segundo o autor, embora esses indicadores de desempenho tenham conotação marcadamente externa, eles também levam em consideração o desempenho alcançado e divulgado pela gerência da empresa. São exemplos: o *Market Value Added* (MVA®) e o Valor de Mercado Adicionado para o Sócio (VMAIS).

Tendo em vista os objetivos deste estudo, é pertinente comentar os IIV. Para tanto, nos apoiaremos em Silva (2001, p. 113) que aponta os seguintes Indicadores Internos de Valor: o Resultado Econômico Residual (RER), o Fluxo de Caixa Descontado (FCD) e o Resultado Econômico Integral (REI).

3.3.1.1 RER – Resultado Econômico Residual

O Resultado Econômico Residual é uma metodologia discutida desde o século XIX, embora tenha, na atualidade, uma utilização pequena por parte das empresas (FREZATTI, 1998, p. 57-69).

Esta abordagem parte dos dados contábeis (lucro), através de uma taxa de retorno requerida pelos acionistas e aplicada sobre o investimento, calcula-se o Resultado Econômico Residual. Horngren, Foster e Datar (2000, p. 663) estabelecem a seguinte fórmula matemática:

$$\text{Lucro Residual}^3 = \text{Lucro} - (\text{Taxa de Retorno Desejada} \times \text{Investimento})$$

Analisando as variáveis desta equação, Silva (2001, p. 157-159) encontra diversas possibilidades de atribuição de valores para cada uma das variáveis, o que lhe permite afirmar que o Resultado Econômico Residual poderá fornecer diversos indicadores. Sendo que: “[...] a probabilidade de fornecimento de uma informação relevante através de um indicador baseado no RER aumenta quando a coerência entre as variáveis lucro, taxa de retorno desejada e investimento é enfatizada” (SILVA, 2001, p. 159). Nessa direção, Frezatti (1998, p. 61-62) define o RER da seguinte maneira:

De maneira simplificada, o RER é aquilo que sobra para a empresa depois que ela remunera, paga, retorna, recursos consumidos no seu processo. Tal remuneração/pagamento/retorno envolve o acionista, instituições financeiras, fornecedores, empregados e prestadores de serviços. [...] O importante em termos de critério é que o RER deve se aproximar do caixa gerado (ou a ser gerado) em dado horizonte.

³ De acordo com Silva (2001, p. 156), esse conceito tem recebido diversas denominações, entre elas: *Residual Income*, Lucro Residual, Resultado Residual, Lucro Econômico, Resultado Econômico e Resultado Econômico Residual.

A amplitude de possibilidades de cálculo do RER também fica evidente nas palavras de Frezatti (1998). Todavia, o autor ressalta a necessidade de aproximação do caixa gerado (ou a ser gerado) em um determinado período. Para solucionar o problema, são apontados ajustamentos nas variáveis que compõem o RER. Entretanto, na medida em que são elevados os números de ajustes, a complexidade acaba por interferir na viabilidade da proposta. Frezatti (1998, p. 60) constata esse conflito da seguinte forma:

[...] Dilema entre simplicidade e entendimento *versus* complexidade e precisão: a simplificação dos critérios pode reverter em uma significativa imperfeição, frente à determinada organização. Por outro lado, excessivo detalhamento ou ajustes para adaptação ou mesmo variabilidade dos critérios perante situações encontradas faz com que a confiabilidade no sistema dependa enormemente da capacidade de julgamento das pessoas.

Essa afirmação de Frezatti sugere que o cálculo do RER para períodos de tempo maiores e com adequada acurácia exige o comprometimento da simplicidade e entendimento. No entanto, para Silva (2001, p. 165) estes dois aspectos são relevantes na adoção da Gestão Baseada em Valor. Além disso, “[...] as versões mais simplificadas do RER não são capazes de identificar e monitorar vários aspectos que influenciam o valor da empresa” (SILVA, 2001, p. 165) devido ao efeito das influências causadas às informações pelos Princípios e Convenções Contábeis Geralmente Aceitos.

Portanto, considerando a necessidade do grande volume de ajustes e a adequada definição das variáveis que compõem o cálculo do RER, pode-se dizer que o indicador tem potencial para contribuir com a Gestão Baseada em Valor.

3.3.1.1.1 *Economic Value Added (EVA)*

O EVA é um dos indicadores correlacionados ao Resultado Econômico Residual patenteado pela empresa Stern Stewart e Co. Ehrbar (1999, p. 2) citado por Lopo et al. (2001, p. 245), apresenta a origem da abordagem nas seguintes palavras:

Aritmeticamente, é o lucro operacional após pagamento de impostos menos o encargo sobre o capital, apropriado tanto para endividamento quanto para o capital acionário. O que resta é o valor em dólares pelo qual o lucro excede ou deixa de alcançar o custo do capital utilizado para realizar aquele lucro. Este número é o que os economistas denominam de lucro residual, que significa exatamente aquilo que implica: é o resíduo que sobra depois de todos os custos terem sido cobertos. Economistas também se referem a isto como lucro econômico ou aluguel econômico. Nós chamamos de EVA[®], valor econômico adicionado.

Pelo exposto, percebe-se que o EVA parte do lucro líquido, deduzindo o custo do capital próprio (retorno mínimo aceito pelos acionistas) para apuração do resultado, o qual será ganho ou perda do empreendimento. Esse resultado será um indicador da performance econômica da empresa e sinalizará se a empresa é capaz de arcar com todas as suas despesas, remunerar o capital próprio e gerar resultados positivos. Lopo et al. (2001, p. 245), com base na citação acima, apresentam a seguinte equação para apuração do EVA:

$$\text{EVA} = \text{Nopat} - (\text{C}\% * \text{TC})$$

Onde:

Nopat = resultado operacional líquido depois dos impostos (*Net Operating Profit After Taxes*

– retorno operacional sobre os ativos);

C% = custo percentual do capital total (próprio e de terceiros); e

TC = capital total investido.

Tendo em vista que a legislação societária brasileira já inclui o custo do capital de terceiros (despesas financeiras), Lopo et al. (2001, p. 246) propõem uma alteração na equação anterior para a seguinte forma:

$$\text{EVA} = \text{Lolai} - (\text{CCP}\% * \text{PL})$$

Onde:

Lolai = lucro operacional líquido após os impostos;

CCP% = custo do capital próprio (em percentagem); e

PL = patrimônio líquido.

Peter Drucker também se manifesta a respeito do EVA:

EVA se baseia em algo que sabemos há muito tempo: Aquilo que chamamos de lucro, o dinheiro que sobra para remunerar o capital, geralmente nem é lucro. Até que um negócio produza um lucro que seja maior do que o seu custo de capital, estará operando com prejuízo. Não importa que pague impostos como se tivesse um lucro verdadeiro. O empreendimento ainda retorna menos à economia do que devora recursos [...] Até então, não cria riqueza; a destrói (EHRBAR, 1999, p. 2 apud LOPO et al., 2001, p. 246).

De acordo com esta análise, a essência do EVA não é uma novidade, mas algo relativamente simples e importante que vinha sendo esquecido ao longo do tempo. Discutindo a importância dessa abordagem, Lopo et al. (2001, p. 247) colocam que o EVA: “Não deixa de ter sido, todavia, talvez a maior das ‘redescobertas’ dos últimos tempos em termos de avaliação de desempenho”.

3.3.1.2 FCD – Fluxo de Caixa Descontado

O Fluxo de Caixa Descontado retrata o potencial de benefícios futuros que se espera obter no presente e no futuro de um empreendimento. Lopo et al. (2001, p. 275) destacam suas vantagens:

Entre os modelos apresentados, o fluxo de caixa é tido como aquele que melhor revela a efetiva capacidade de geração de riqueza de determinado empreendimento. [...] Como indicador de geração de riqueza, encontramos no fluxo de caixa a evidência da eficiência esperada de determinado negócio. Assim, são superadas algumas das dificuldades existentes no lucro contábil. Ele propõe-se a retratar o potencial econômico dos itens patrimoniais de determinado empreendimento, inclusive o *goodwill*.

Esta citação faz referência a alguns aspectos relevantes: efetiva capacidade de geração de riqueza e *goodwill* como sendo pontos em que o FCD supera o RER. No primeiro caso, por não serem necessários ajustes para apuração da informação, no segundo caso (*goodwill*), por se tratar do valor global dos benefícios futuros, o *goodwill* já estaria implícito no valor.

Silva (2001, p. 147) também destaca as potencialidades do fluxo de caixa. Segundo este autor, o conceito tem aplicações em diversos aspectos da gestão, e sua aceitação tem sido bastante ampla no meio empresarial (ver seção 2.2):

O FCD também permite [...] o desdobramento de uma sistemática consistente de tomada de decisões para os níveis hierárquicos inferiores. Se implantado com sucesso na empresa, esse desdobramento incentivaria a criação de uma cultura organizacional orientada para a criação de valor, através do alinhamento das decisões em todos os níveis hierárquicos com a geração de fluxo de caixa e, conseqüentemente, retorno para o acionista.

Por outro lado, Stewart (1999, p. 3) encontra algumas limitações no fluxo de caixa, referindo-se à sua suposta dificuldade em mensurar o desempenho. Segundo esse autor:

Embora o fluxo de caixa possa ser importante como uma medida de valor, ele é virtualmente inútil como uma medida de *performance*. Ao longo do tempo em que a administração investe em projetos compensadores – aqueles com retornos acima do custo de capital – quanto mais investimento é efetuado, e por isso mais negativo se torna o fluxo de caixa líquido imediato das operações, mais valiosa será a companhia. Somente quando ele é considerado sobre toda a vida do empreendimento, e não num dado ano, esse fluxo de caixa torna-se relevante.

Com base nessa posição, é importante ressaltar que um novo investimento não implica, necessariamente, em valorização da empresa (SILVA, 2001, p. 154). No tocante a medidas de desempenho, o fato de trabalhar com valores globais impede que o fluxo de caixa possa informar o desempenho das partes da organização no curto prazo, impossibilitando atribuições de méritos e responsabilidades aos gestores.

Portanto, o fluxo de caixa supera o RER nos aspectos relacionados ao valor global do empreendimento, com destaque para o *goodwill*, mas perde na mensuração da *performance* econômica das áreas da companhia no curto prazo.

3.3.1.3 REI – Resultado Econômico Integral

O Resultado Econômico proposto por Catelli (1999) teve o termo Integral acrescentado por Silva (2001, p. 166), a fim de evitar confusão com os conceitos relativos ao RER. Pereira (1999, p. 70) menciona que:

O resultado econômico [integral] corresponde à variação patrimonial da empresa, mensurada com base em conceitos econômicos [seção 3.2], em determinado período. Corresponde à variação da riqueza da empresa e, portanto, a sua capacidade de gerar produtos e serviços cujo valor econômico seja suficiente para repor, no mínimo, os recursos consumidos em determinado período.

A mensuração do resultado é feita através da contabilização de cada evento específico que impacta no valor do empreendimento. O uso dos conceitos, valor presente líquido, custo de oportunidade, custo de reposição, entre outros, tem como objetivo identificar a origem da geração de resultado sob o prisma econômico, pois se entende que o fluxo dos benefícios, gerado a partir dos ativos da empresa, não ocorre apenas na venda, mas, sim, de forma progressiva, nas diversas fases do ciclo produtivo. Desta maneira, “o resultado econômico [integral] representa o incremento da riqueza da empresa, de seu patrimônio ou de seu valor” (PEREIRA, 1999, p. 72 apud SILVA, 2001, p. 167). Para o autor, o resultado econômico integral seria a variação positiva da riqueza entre dois momentos, e a continuidade da empresa estaria condicionada à geração positiva de riqueza. Ou seja,

O resultado econômico [integral] expressa todos os esforços [realizados] e benefícios obtidos pela empresa no sentido de cumprir sua missão, quantificando o impacto econômico de todos os eventos que alteram seu patrimônio, sejam esses eventos decorrentes de decisões internas ou de fatores temporoconjunturais (PEREIRA, 1999, p. 72 apud SILVA, 2001, p. 167).

Pelo exposto, o REI persegue a geração de todos os valores que impactam o patrimônio de uma empresa em um determinado tempo. Conforme análise desse autor :

O resultado econômico [integral] da empresa é formado pelos resultados econômicos das áreas que a compõem. Essas áreas são definidas como 'centros de responsabilidade', ou seja, possuem um gestor específico com responsabilidade sobre determinadas atividades. Os resultados das áreas, portanto, são formados pelos resultados proporcionados pelas atividades que gerenciam.

O resultado de uma atividade, por sua vez, é formado pelo resultado dos eventos necessários para realizá-la, como, por exemplo: compras, produção, estocagem, vendas, captação, aplicação etc. Por impactarem a situação patrimonial da empresa, esses eventos são denominados eventos econômicos.

Um evento econômico refere-se a um conjunto de transações de mesma natureza, cujo impacto econômico pode ser mensurado da mesma forma [...]. A transação consiste, portanto, no menor nível em que pode ser identificado o resultado econômico.

Os resultados econômicos das transações podem ser acumulados por eventos, produtos, atividades, áreas e empresa. Desse modo, evidencia-se onde, quando e como são formados os resultados da empresa, capacitando seus gestores à otimização dos resultados de suas decisões (PEREIRA, 1999, pp. 75-76 apud SILVA, 2001, p. 169).

Silva (2001, p. 169) referindo-se a esta citação de Pereira, afirma que o REI possui capacidade de contribuir com a Gestão Baseada em Valor, na medida em que possibilita o detalhamento da geração de valor para toda a organização, inclusive nos níveis inferiores. De acordo com esta análise, pode-se dizer que seria possível a avaliação dos gestores. Nesse sentido, o REI tem significativas contribuições a oferecer à Gestão Baseada em Valor, pois:

[...] o REI é consistente com o processo decisório do acionista e, por conseguinte, pode ser usado para fundamentar os indicadores internos de valor. Ele é capaz de servir de medida de desempenho para o curto prazo e de ser desmembrado para toda a organização (**limitação do FCD** [...]), bem como de capturar os principais itens que influenciam o valor da empresa, inclusive **o goodwill (limitação do RER** [...]). Logo, o REI pode contribuir sobremaneira para a implantação da gestão baseada em valor numa dada empresa (SILVA, 2001, p. 174, grifos nossos).

Mediante tal entendimento, o REI se mostra superior aos indicadores FCD e RER nos aspectos: desempenho a curto prazo das partes da organização e mensuração do *goodwill*,

respectivamente. Todavia, a complexidade de entendimento dos conceitos utilizados pelo REI nos níveis hierárquicos inferiores e a subjetividade intrínseca na obtenção das informações representam limitações no seu uso, apesar dos conceitos utilizados possuírem forte apelo intuitivo e os avanços na tecnologia da informação potencialmente minimizarem a mencionada complexidade (SILVA, 2001, p. 174). Acrescenta-se que, na abordagem do valor, por referir-se a dados futuros e, portanto, incertos, a subjetividade se faz presente em todos os métodos, em maior ou menor grau.

3.3.2 Indicadores não-financeiros

Copeland, Koller e Murrin (2000, p. 91) preconizam que as empresas devem ter dois conjuntos de metas: “financeiras, que orientam a alta administração, e não-financeiras inspiradoras, que motivam o desempenho de toda organização”. Na perspectiva destes autores, as empresas necessitam de “objetivos não-financeiros para inspirar e guiar o comportamento dos funcionários” (COPELAND; KOLLER; MURRIN, 2000, p. 91). As metas não-financeiras estariam ligadas ao desempenho operacional. Corroborando este entendimento, Frezatti (2003, p. 31) afirma que “dispor de um único indicador financeiro de longo prazo que possa ser uma orientação útil para decisões de investimento e de análise de desempenho é um desafio ainda não plenamente atendido”. Ainda nessa linha de raciocínio, Kaplan e Norton (1999, p. 9) mencionam que muitas empresas “utilizam as medidas não-financeiras para orientar melhorias localizadas na linha de frente e nas operações que envolvem contato com o cliente”, isso porque

[...] as medidas financeiras são inadequadas para orientar e avaliar a trajetória organizacional em ambientes competitivos. São indicadores de ocorrências (*lagging indicators*) incapazes de captar grande parte do valor criado ou destruído pelas ações dos executivos no último período contábil. As medidas financeiras contam parte, mas não toda, da história das ações passadas e não fornecem orientações adequadas para as ações que devem ser realizadas hoje e amanhã para criar valor financeiro futuro (KAPLAN; NORTON, 1999, p. 24).

Assim concebidos, os indicadores financeiros são úteis à alta administração, mas, para mensurar o desempenho nos níveis inferiores da organização, sobretudo no curto prazo, os indicadores não-financeiros são apontados como instrumentos mais pontuais de mensuração do desempenho e monitoramento dos gestores. Esses indicadores poderão trazer valiosas contribuições à gestão, desde que estejam “alinhados” ao indicador financeiro de longo prazo.

No próximo tópico, será analisado o *Balanced Scorecard*, uma abordagem que diz respeito às medidas não-financeiras, bastante divulgado atualmente.

3.3.2.1 O *Balanced Scorecard*

O *Balanced Scorecard* é uma proposta que objetiva equilibrar medidas financeiras de longo prazo com medidas operacionais de curto prazo. Segundo Kaplan e Norton (1999, p. 2)

O *Balanced Scorecard* traduz a missão e a estratégia das empresas em um conjunto abrangente de medidas de desempenho que serve de base para um sistema de medição e gestão estratégica. O *Balanced Scorecard* continua enfatizando a busca de objetivos financeiros, mas também inclui os vetores de desempenho desses objetivos.

Pelo exposto, o *Balanced Scorecard* constitui um sistema de gestão estratégica que se propõe a auxiliar as empresas a traduzir suas estratégias em ação. Segundo os autores, o sistema utiliza quatro perspectivas: financeira, do cliente, dos processos internos da empresa e aprendizado e crescimento. O termo *balance* ressalta o equilíbrio entre as quatro perspectivas

perseguido pela abordagem. O sistema incorpora também um conjunto de medidas mais genérico e integrado, que vincula o desempenho sob a ótica dos clientes, processos internos, funcionários e sistemas ao sucesso financeiro a longo prazo (KAPLAN; NORTON, 1999).

O quadro 3.01 relaciona as quatro perspectivas e medidas genéricas:

Perspectiva	Medidas genéricas
Financeira	Retorno sobre o investimento e valor econômico agregado.
Do Cliente	Satisfação, retenção, participação de mercado e participação de conta.
Interna	Qualidade, tempo de resposta, custo e lançamentos de novos produtos.
Aprendizado e crescimento	Satisfação dos funcionários e disponibilidade dos sistemas de informação.

Quadro 3.01 - Medidas genéricas do *Balanced Scorecard*

Fonte: Kaplan e Norton (1999, p. 44)

A respeito da perspectiva financeira, os autores comentam que “os objetivos financeiros representam a meta de longo prazo da empresa: gerar retornos superiores ao capital investido na unidade de negócios” (KAPLAN; NORTON, 1999, p. 64). Através das medidas financeiras, é possível sintetizar as consequências econômicas imediatas das ações consumadas.

Na perspectiva do cliente, procura-se identificar os segmentos de clientes e mercados nos quais a empresa (ou unidade de negócios) irá competir, e alinhá-los às medidas de desempenho a serem utilizadas: satisfação do cliente, retenção de clientes, aquisição de novos investimentos, lucratividade dos clientes e participação em contas (clientes) nos segmentos-alvo. Desta forma, é possível avaliar as propostas de valor dirigidas a esses segmentos.

Na perspectiva interna, também chamada de perspectiva dos processos internos, são identificados os processos internos críticos nos quais a empresa deve alcançar a excelência e priorizando aqueles mais urgentes para a realização dos objetivos dos clientes e acionistas.

Na perspectiva aprendizado e crescimento são desenvolvidos os objetivos e medidas para orientar o aprendizado e o crescimento organizacional, os quais oferecem a infra-estrutura que possibilita a consecução dos objetivos das outras três perspectivas.

Embora esta abordagem possa contribuir com o arcabouço teórico deste estudo, não será aprofundada, tendo em vista que não é o foco pretendido.

3.4 Síntese do capítulo

Neste capítulo verificou-se que a Gestão Baseada em Valor emergiu a partir do encontro das áreas de finanças e estratégias corporativas, constituindo-se em um instrumento da gestão, cuja finalidade consiste em maximizar o valor da empresa aos acionistas, considerando as melhores taxas de retorno e riscos inerentes ao investimento.

Os *value drivers* são instrumentos da GBV mais precisos na identificação de pontos críticos, para que medidas e decisões sejam tomadas. Uma vez manipulados, os *value drives* ocasionam reflexos positivos no valor da organização. Através deles é possível alinhar as ações que ocorrem no curto prazo com a meta financeira da empresa, ou seja, a maximização do valor.

Também na formulação de estratégias, o valor assume papel preponderante. De acordo com este entendimento, a aprovação ou não de uma estratégia deve considerar o potencial de criação de valor esperado, caso a estratégia seja validada. Em outras palavras, o valor passa a funcionar como um indicador de viabilidade da estratégia.

Quanto às limitações da Gestão Baseada em Valor, foram destacados alguns aspectos importantes: a padronização sistemática de agir sempre a favor do acionista em detrimento

dos clientes pode tornar míope o processo de identificação de ameaças e oportunidades, o que prejudicaria o próprio acionista; uma empresa envolvida socialmente cria uma imagem positiva junto aos clientes e também proporciona ambientes de trabalho mais agradáveis aos funcionários, o que poderia gerar ganhos indiretos não mensurados pela GBV; e os mecanismos de delegação de responsabilidade não são totalmente eficazes para garantir que os gestores irão agir em favor do acionista, e não em seu próprio interesse.

Em seguida, foi tratada a abordagem GECON, a qual parte do estabelecimento da missão da empresa, tendo o resultado econômico como meio para se alcançar o objetivo maior, a missão. O desempenho dos gestores é avaliado com base na contribuição econômica da parte da organização que está sob sua responsabilidade, sendo que o aspecto financeiro das operações é tratado separadamente do aspecto operacional. O custo de oportunidade é considerado em cada evento, tendo por parâmetro, sempre, a maximização do resultado econômico global do empreendimento. De forma geral, a abordagem persegue a total consistência entre os critérios usados no planejamento, execução e controle.

Verificou-se que os indicadores de desempenho são importantes instrumentos, que auxiliam os analistas na identificação de tendências sobre os rumos que os empreendimentos podem estar tomando. Foram abordados os indicadores tradicionais, os indicadores financeiros de longo prazo e os indicadores não financeiros.

Em relação aos indicadores tradicionais, os principais pontos destacados foram as influências dos Princípios de Contabilidade Geralmente Aceitos, pois estas influências buscam privilegiar a objetividade das informações em detrimento da utilidade.

Com relação aos indicadores financeiros de longo prazo: Fluxo de Caixa Descontado, Resultado Econômico Residual e Resultado Econômico Integral, foram constatadas vantagens e desvantagens em todos eles, como instrumentos de auxílio à Gestão Baseada em Valor. O RER, elaborado a partir da contabilidade, tem as informações em um grau de detalhe

satisfatório, mas para calcular o *goodwill* deve ser projetado e ajustado ao caixa. A quantidade de trabalho e a complexidade deste processo depõem contra o indicador. O FCD tem a possibilidade de calcular o valor global de uma empresa, considerando o *goodwill*, mas é incapaz de fornecer informações detalhadas sobre a origem da geração de valor. Já o REI, teoricamente conciliável com FCD, forneceria informações detalhadas e proporcionaria o cálculo do *goodwill*, todavia a subjetividade e a ausência, quase completa, de casos práticos tornam necessários maiores estudos a respeito da realidade prática para considerações mais profundas sobre o indicador.

Foram abordados alguns aspectos conceituais sobre o EVA, o qual parte do lucro líquido, deduzindo o custo do capital próprio (retorno mínimo aceito pelos acionistas) para apuração do resultado, que, então, é tratado como ganho ou perda do empreendimento. Esse resultado é tido como um indicador da performance econômica da empresa e sinaliza se a empresa é capaz de arcar com todas as suas despesas, além de remunerar o capital próprio e gerar resultados positivos.

Os indicadores não financeiros têm seus pontos fortes destacados no uso operacional. Tais indicadores são ferramentas mais pontuais operacionalmente, embora seja reconhecida a necessidade de alinhamento destes ao indicador financeiro de longo prazo. O *Balanced Scorecard* se apresenta como uma metodologia que trabalha indicadores não financeiros.

O próximo capítulo tem por objetivo traçar um panorama do setor atacadista, objeto da pesquisa de campo deste trabalho. Espera-se que uma visão desse setor no cenário brasileiro possa contribuir para a verificação dos conceitos utilizados por essas empresas na avaliação de desempenho econômico.

4 O COMÉRCIO ATACADISTA

Sendo parte deste trabalho uma pesquisa de campo no setor atacadista do Brasil, é oportuna a abordagem de aspectos conceituais, históricos, características e abrangência do tema no contexto brasileiro.

4.1 Evolução histórica do comércio atacadista – contexto global

As atividades comerciais sempre representaram importantes formas de acesso dos indivíduos às mais variadas necessidades de consumo. Elas foram, e ainda são, cruciais na integração entre os povos das diferentes partes do globo. Relata Cobra (1990, p. 495) que o comércio inter-regional teria seus primeiros passos com os mercadores mesopotâmios, algo entre 3000 e 2000 antes de Cristo. Tendo sido intensificado, posteriormente, com os povos mediterrâneos, do ano 300 antes de Cristo até o ano 180 depois de Cristo.

Segundo o autor, os cretenses teriam sido os primeiros a utilizar transportes em larga escala e sistema financeiro. Dois pontos importantes no desenvolvimento do comércio atacadista e que ainda hoje são essenciais ao bom desempenho destas atividades; o primeiro aspecto na distribuição dos produtos e o segundo como forma de subsidiar as atividades comerciais.

Com os fenícios, as relações comerciais começaram a se tornar mais complexas, pois eles criaram diversas colônias com as quais estabeleceram interdependência através do comércio de trigo, vinho, olivas e especiarias. Nessa época, as caravanas comerciais da Índia e Ásia

Central tiveram expressiva participação no aprimoramento das vias terrestres, pelas quais eram transportadas sedas e especiarias para serem trocadas por manufaturas como armas e jóias (COBRA, 1990, p. 495).

A parcela de contribuição dos romanos ao desenvolvimento do comércio também foi expressiva. Além de utilizarem o transporte em larga escala e grandes transações, criaram leis para regular tais operações. Através do crescimento das indústrias manufatureiras nas cidades, foi organizado o primeiro sistema extensivo de produção. Dispondo do Mediterrâneo como canal de transporte e tendo sido feita a pavimentação das estradas, os romanos puderam comercializar internamente o trigo, a oliva, o metal e o vinho. Com a diversificação da produção, os romanos usaram o princípio da especialização e estabeleceram regras para regular as transações comerciais. “O Estado romano assumiu o poder de criar e regular mercados (originando-se nessa época o conceito de preço justo – *justum pretium*)” (COBRA, 1990, p. 495).

Com o declínio de Roma, houve uma estagnação econômica de quase mil anos no desenvolvimento comercial. Somente no século X, reaparece, na Europa, uma classe de comerciantes profissionais, formada, basicamente, por vagabundos e ladrões. Eram desrespeitados socialmente, em especial, pela nobreza e pelo clero. Isso pode ser notado numa citação de São Tomás de Aquino, por volta de 1260, reproduzida em Cobra (1999, p. 496):

Ora, já que o objetivo dos comerciantes é especialmente voltado para o enriquecimento, a avidez é despertada nos corações dos cidadãos que se dedicam ao comércio. Daí resulta que tudo nas cidades será oferecido à venda; a confiança será destruída, e os caminhos serão abertos para todos os tipos de fraude; cada um só trabalhará para seus próprios lucros, desprezando o bem comum; o cultivo da virtude falhará, já que a honra, o galardão da virtude, será outorgada a qualquer indivíduo. Assim, numa cidade tal, a vida cívica será necessariamente corrompida.

Pelo exposto, os comerciantes dessa época consideravam válidos quaisquer expedientes que conduzissem ao ganho e ao lucro. Esse pensamento pode ter contribuído para a construção da conotação pejorativa carregada pelo lucro já naquela época.

Assim, na Idade Média, com o entesouramento da moeda, a proibição do lucro e a volta a uma economia de subsistência (sem excessos de produção) há uma nova estagnação do comércio. Entretanto, no final desse período, um novo cenário foi se delineando, com as cruzadas e o desenvolvimento dos burgos contribuindo sobretudo para o ressurgimento do comércio (COBRA, 1990, p. 496).

Com a ascensão da burguesia comercial e a conseqüente elevação do poder aquisitivo, o desenvolvimento de novas técnicas de produção, o relativo domínio da natureza pelo homem e a explosão demográfica européia, estavam preparadas as bases para a Revolução Industrial, separando-se, assim, a economia em duas fases distintas: a fase pré-capitalista (antes da Revolução Industrial) e fase capitalista (da Revolução Industrial até nossos dias) - (COBRA, 1990, p. 497).

A partir desse momento, os atacadistas passam a fabricar produtos em grande escala e se reúnem em companhias mercantis para explorar a rota de comércio para Rússia. No contexto descrito, as colônias da América desempenharam um papel de grande relevância, ao se tornarem as principais fontes de matéria-prima e mercados consumidores dos produtos finais das metrópoles (COBRA, 1999, p. 497-498).

4.2 Evolução histórica do comércio atacadista – contexto Brasil

No Brasil, as primeiras casas de comércio atacadista surgiram em São Paulo e Rio de Janeiro, na época do Segundo Império. Comprando grandes quantidades de mercadorias estrangeiras, através dos portos do Rio de Janeiro e de Santos, e vendendo aos varejistas de Minas Gerais, Espírito Santos, Mato Grosso e outras regiões, essas empresas alcançaram razoável prosperidade. Durante a Primeira Guerra Mundial, inicia-se o surgimento das manufaturas brasileiras para a substituição dos produtos importados, tendo sido este processo

acelerado com a crise de 1929 (COBRA, 1990, p. 498). Já nessa época, apesar da maior parte das transações comerciais ocorrerem nos balcões, já existiam vendedores realizando negócios e enviando as mercadorias aos clientes por meio do transporte ferroviário. “Com a Segunda Guerra, iniciou-se no Brasil a era definitiva da substituição de importações. A indústria brasileira consolidou-se e passou a operar em economia de escala” (COBRA, 1990, p. 498).

Naquele período, o governo iniciou um intenso programa de abertura de rodovias, o que possibilitou maior agilidade no tempo de entrega das mercadorias e espetacular ampliação da cobertura de distribuição. Muitas cidades que eram desprovidas de ferrovias acabaram sendo abastecidas por meio das rodovias. Surgia a figura do caminhoneiro, responsável por fazer chegar os bens aos consumidores mais distantes. Os atacadistas começaram a se fortalecer economicamente, se configurando o nascimento e a importância dos atacadistas distribuidores, em detrimento ao atacado de balcão, que reduzia sua importância.

“Em 1960, São Paulo e Rio de Janeiro tinham 8.500 estabelecimentos atacadistas, responsáveis por 70% do total de vendas brasileiras” (CORONADO, 2001, p. 25). As vendas diretas ao pequeno varejo eram poucas e estavam restritas aos grandes centros urbanos. A zona rural continuava sendo atendida pelas empresas atacadistas. Coronado (2001, p. 25) aponta alguns fatos que começaram a surgir a partir de 1960 e tiveram impactos significativos no negócio.

- A população rural brasileira, que representava 70% do total em 1940, caiu para 55%.
- No governo de Juscelino Kubitschek (década de 50), ocorreu o início da arrancada da industrialização que provocou grande *boom* industrial.
- O *boom* industrial, aliado ao aumento substancial da população urbana, criou as condições ideais para o rápido aumento dos supermercados.
- Antes que terminasse a década de 60, os supermercados das grandes cidades já representavam mais de 30% da distribuição.

Pode-se inferir, a partir desses fatos, que o aumento da população urbana, ocasionado pelo êxodo rural em virtude de maiores possibilidades de emprego nas indústrias nascentes,

propiciou um ambiente favorável ao crescimento dos supermercados e, conseqüentemente, o enfraquecimento dos atacadistas neste período, na medida em que encurtou as distâncias entre produção e consumo.

Já no início da década de 70, começaram a surgir os atacadistas de auto-serviço, com a instalação das grandes redes como Makro e Carrefour no Brasil, propiciando o início do processo de evolução dos hipermercados. Concomitantemente, com o desenvolvimento das regiões Norte e Nordeste e a construção de Brasília, o número de empresas atacadistas no interior de Minas Gerais, especialmente na região do Triângulo Mineiro se intensifica.

Os anos 80 são marcados pela crise inflacionária, as ações do setor foram caracterizadas por estoques especulativos e ganhos financeiros. Na década seguinte, com estabilidade econômica e o fim dos ganhos especulativos o foco passa a ser o desempenho operacional, o que favorece o processo de reestruturação do setor.

Atualmente, os atacadistas têm se preocupado cada vez mais com o reposicionamento estratégico e com a centralização, na qual *brokers* e operadores logísticos passaram a ocupar posição privilegiada. Os conceitos relativos a estas categorias e outras também importantes no contexto nacional serão aprofundados no próximo tópico.

4.3 Aspectos conceituais do comércio atacadista

Os atacadistas constituem um importante elo na distribuição de bens. Ao disponibilizar os produtos aos consumidores funcionam como intermediários entre a produção e o consumo, sendo, assim, responsáveis por grande parte das vendas das indústrias brasileiras.

O conceito do que vem a ser um atacadista deve compreender a idéia de que este é parte da cadeia de distribuição, não produz e tem o foco de suas vendas nos usuários institucionais, industriais e comerciais. Rosenbloom (2002, p. 49) propõe a seguinte definição:

Os atacadistas consistem em empresas engajadas na venda de bens para revenda ou uso industrial. Seus clientes são empresas varejistas, industriais, comerciais, institucionais, profissionais ou agrícolas, bem como outros atacadistas. Também incluem empresas que atuam como agentes ou corretores na compra e venda de produtos.

No processo de produção e consumo, os atacadistas encontram-se situados entre a indústria e o varejo. Com isso, constantemente, são observadas tentativas de eliminar estes “intermediários” do processo, mediante o argumento de que quanto menos agentes envolvidos, menos onerosos serão os produtos para o consumidor final. Entretanto, eliminar os atacadistas não extinguiria as funções que eles desempenham. Não se pode assumir que os canais diretos são mais eficientes. Neves (1999, p. 47), analisando o papel dos atacadistas, destaca que “suas principais funções são melhorar a coordenação entre produção e consumo, suprimindo lacunas e tentando reduzir as irregularidades entre oferta e demanda, e promover o diferencial dos serviços esperados pelos consumidores e oferecidos pelos fabricantes diretamente”. Para melhor compreender esse papel, tais atribuições podem ser divididas em dois grupos: atividades desempenhadas para os clientes e atividades desempenhadas para os fornecedores-fabricantes.

O primeiro grupo é composto por uma série de atividades que os atacadistas podem fazer e que beneficiam os clientes. Com base em alguns estudos, (STERN et al., 1996; BERMAN, 1996; COBRA, 1990; MCCARTHY; PERREAULT JR, 1997) são listadas abaixo as atividades de maior destaque:

- **Agrupamento de bens** – para fornecer a quantidade e o sortimento que os clientes desejam, produtos de diferentes fabricantes podem ser adquiridos de um mesmo atacadista e disponibilizados aos varejistas.

- **Antecipação das necessidades** – previsão das demandas e compras dos clientes.
- **Manutenção de estoques** – possibilita ao varejo adquirir quantidades menores, o que seria improvável em compras diretas da indústria, evitando a necessidade de grandes estocagens.
- **Disponibilidade de produtos** – pronta entrega dos produtos requeridos em função da proximidade e capacidade distributiva, o que contribui para a inexistência de estoques nos clientes.
- **Crédito** – concessão de créditos e prazo aos clientes, suprimindo-os de capital de giro, o que é muito importante para os pequenos clientes;
- **Suporte técnico** – orientação sobre preço e informações técnicas, além de sugestões de como vender produtos e fornecer serviços. Promovem assistência no planejamento do *layout* de lojas, construções e outras especificações, assistência em relações públicas, métodos de manutenção de contabilidade, sistemas de informações, procedimentos administrativos e outros.
- **Garantia dos produtos** – os altos volumes de compras dos atacadistas propiciam maiores garantias de qualidade dos produtos e da reputação dos fornecedores. Assim, os varejistas têm dupla garantia – a dos fornecedores e a dos atacadistas.
- **Reposições rápidas** – Em lojas localizadas em áreas de grande aglomeração, onde a manutenção dos estoques é cara devido ao preço do espaço, os atacadistas podem suprir demandas através de reposições rápidas. Isso ocorre, geralmente, em locais como lojas de conveniência e farmácias, através de pedidos eletrônicos, e a reposição é efetuada no formato desejado pelo varejista.

Os atacadistas também são muito úteis aos fornecedores-fabricantes, pois são eles que proporcionam o acesso destes ao mercado consumidor. Entre as atividades que os atacadistas

podem desenvolver, que beneficiam os fornecedores-fabricantes, estão (STERN et al., 1996; BERMAN, 1996; COBRA, 1990; MCCARTHY; PERREAULT JR, 1997):

- **Cobertura de mercado** – a distribuição ao grande número de varejistas que se encontram geograficamente espalhados é facilitada aos atacadistas, visto que eles estão localizados mais próximos dos consumidores (varejistas). Podendo prover aos fabricantes uma força de vendas sintonizada e, pelo volume de pontos de venda que cobrem em determinado território, menores custos do que os de uma equipe da indústria para atingir o mesmo território.
- **Maior facilidade** – as grandes compras reduzem o número de pedidos, facilitam a expedição, embalagem, transporte e, conseqüentemente, diminuem os custos de operação.
- **Fazem estocagem** – estocam produtos dos fabricantes facilitando o planejamento da produção e disponibilizando os produtos em pontos geográficos estratégicos. Desta forma, evitam que fabricantes trabalhem com pequenos pedidos e reduzem a necessidade de manutenção de grandes estoques.
- **Reduzem o risco de crédito** – o número de transações dos fabricantes diminui, reduzindo, por conseqüência, os riscos de crédito.
- **Fornecem informações de mercado** – como o comprador e o vendedor estão mais próximos do mercado, o atacadista reduz a necessidade de o fabricante realizar pesquisa de mercado, pois as informações podem ser coletadas pela equipe de vendas dos atacadistas.

De maneira geral, o atacado se constitui em um setor cujo grau de especialização tem aumentado bastante, em resposta às demandas mais específicas de serviços por parte de seus consumidores (varejo) e fornecedores (indústria). São muitas as especificidades que diferenciam os atacados, inclusive as funções executadas. Embora a literatura sobre o assunto

não seja muito ampla, são encontradas várias classificações das empresas atacadistas, sendo a maioria delas voltada a finalidades mercadológicas.

De acordo com a Associação Brasileira de Atacadistas e Distribuidores (2004a)¹, atualmente, existem vários formatos de atacado no Brasil, classificados de acordo com a sua forma principal de atendimento aos clientes: o atacadista distribuidor, distribuidor exclusivo, distribuidor especializado por categoria, o atacadista de balcão e o atacado de auto-serviço e outros mais recentes, como o operador logístico e o *broker*. Na seqüência, são analisadas as formas mais comuns (CORONADO, 2001; ABAD, 2004a):

1. **Atacadista:** este grupo em geral compra e vende mercadorias, trabalha com diversos fornecedores, tem seu *mix* limitado à marca líder e outra de preço mais baixo, não gerencia estoques dos clientes e os produtos são bitributados, o que resulta num preço final maior. Os atacadistas ainda podem ser subdivididos em:
 - a. **Atacadista distribuidor:** dispõe de equipes de vendas, atende um número elevado de clientes com freqüência determinada, faz entregas com frota própria ou de terceiros; chega a trabalhar com seis mil itens diferentes. Suas vendas, de modo geral, são feitas a prazo.
 - b. **Atacadista de auto-serviço:** conhecido também como *cash and carry*, esta ramificação do atacado tem como principal apelo de venda o baixo preço. Em geral, a mercadoria é oferecida nas embalagens de embarque originais ou em embalagens menores preparadas pela indústria ou pelo próprio atacadista. O cliente efetua o pagamento de suas compras à vista. Trata-se de um modelo em expansão nos grandes centros do Brasil.
 - c. **Atacadista de balcão:** possui uma equipe de vendedores interna preparada para atender aos clientes que visitam o estabelecimento. Trabalham com um *mix*

¹ ABAD – Associação Brasileira de Atacadistas e Distribuidores. Disponível em: www.abad.com.br

reduzido, representado pelos produtos de maior giro dentro do varejo. O cliente, nesse caso, geralmente leva com ele a compra feita.

2. **Distribuidor:** agente de distribuição que compra e vende produtos de fornecedores da indústria, com os quais possui vínculo de exclusividade de produtos e/ou de território. Em geral, possuem pouca variedade em cada categoria, não gerencia estoque dos clientes varejistas, e os produtos são bitributados.
3. **Operador logístico:** não compra e nem vende mercadorias, trabalha para um número limitado de empresas e nunca para mais de uma em determinado segmento concorrente, oferece o segmento completo das empresas que representa e gerencia o estoque dos clientes varejistas. Fornece serviços especializados em gerenciar e executar todas ou parte das atividades logísticas até a entrega do produto, que engloba o recebimento de mercadorias, paletização, movimentação, formação de kits/empacotamento, armazenamento, separação, reembalagem e carregamento, roteirização, entrega, gerenciamento de estoques e de transportes, emissão de notas fiscais, preparação de pedidos, atendimento ao cliente e indicadores de performance. Nesta forma de trabalho, não há bitributação, pois, normalmente, o fabricante está na estrutura do operador.
4. **Broker:** também chamado de operador de vendas, o *broker* responsabiliza-se por todo o atendimento ao cliente da indústria, o que rende melhores vendas, maior eficiência na prestação de serviços e apresentação dos produtos no ponto de venda. Entre as principais atividades, cuida da movimentação, armazenagem, transporte, processamento de pedidos e controles de estoques. Pode prestar serviços para várias empresas, inclusive concorrentes, mantendo padrões preestabelecidos de confidencialidade. Nessa modalidade, o cliente define seu *mix* e o operador pode gerenciar o estoque ou pode compartilhar do gerenciamento do cliente.

No mercado brasileiro há diversas empresas que atuam como atacadistas para um determinado grupo de fornecedores, ao mesmo tempo em que atuam como distribuidores para um outro grupo de fornecedores. Estes empreendimentos são caracterizados como atacadistas e distribuidores.

As categorias atacadistas (atacadistas de balcão, atacadistas distribuidores e atacadistas de auto-serviço) e distribuidores são formas de operação que se pode chamar “tradicionais”, visto que se fazem presentes no cenário brasileiro há mais tempo. Já as categorias operador logístico e *broker* são categorias relativamente novas. A maior parte dos *brokers* e operadores logísticos em atuação no país hoje foi implantada em 2000 e a partir de 2001. No entanto, estas modalidades já apresentam participação significativa em seus faturamentos (CORONADO, 2001, p. 30).

4.4 O comércio atacadista no Brasil

O comércio atacadista tem se tornado um setor bastante expressivo no Brasil. Segundo dados do IBGE, dos 5.507 municípios brasileiros, em torno de 83% têm até 30.000 habitantes e, em sua maioria, não são atingidos pela distribuição da indústria, que entrega diretamente seus produtos a cerca de 50 mil pontos de venda, enquanto o atacado abastece 900 mil pontos de venda em todo o Brasil (ABAD, 2004b). É através das empresas atacadistas e distribuidoras que a população de pequenos municípios tem acesso aos bens de consumo. Isso ocorre graças a uma evolução constante do setor, como demonstra a tabela 4.01. Os dados expostos retratam claramente as fases do desenvolvimento dos atacadistas e distribuidores no cenário brasileiro, analisados no tópico 4.2.

Tabela 4.01 - Brasil: evolução do número de estabelecimentos e pessoal ocupado no comércio atacadista, 1940 - 2002

Ano	Número de estabelecimentos	Crescimento	Pessoal Ocupado	Crescimento
		%		%
1940	3.824	..	26.479	..
1950	8.096	112%	43.913	66%
1960	10.389	28%	58.299	33%
1970	17.265	66%	107.046	84%
1980	45.969	166%	442.385	313%
1990	54.726	19%	652.054	47%
2000	76.118	39%	741.565	14%
2002	91.471	20%	804.859	9%

Fontes: IBGE, Pesquisa Anual do Comércio - 2000/2002; CLEPS (1997, p. 69)
[Adaptada]

Verifica-se um expressivo crescimento entre as décadas de 70 e 80: 166% (ou seja, 28.704 novos estabelecimentos). Com o aumento da população urbana, começaram a surgir os atacadistas de balcão nesse período (tópico 4.02). Esse crescimento diminui entre as décadas de 80 e 90, mas intensifica-se novamente na última década, com a abertura de 21.392 novos estabelecimentos. Os dados revelam ainda o significativo crescimento entre os anos 2000 e 2002 no número de empresas atuantes no ramo; foram 15.353 novos estabelecimentos em apenas dois anos, 20% de evolução. Todavia, houve uma mudança substancial entre os anos 2001 e 2002 que vale a pena ser analisada, conforme apresenta a tabela 4.02.

Tabela 4.02 - Dados gerais da atividade comercial e do comércio atacadista brasileiro entre 2001 e 2002 - valores em milhões (R\$)

Categoria	Atividade comercial			Comércio atacadista		
	2001	2002	Var. %	2001	2002	Var. %
Nº de estabelecimentos	1.352.129	1.279.843	-5%	98.907	91.471	-8%
Pessoal ocupado	5.754.002	5.943.100	3%	808.964	804.859	-1%
Receita total	519.094	582.036	12%	212.070	250.627	18%
Salários	29.429	32.868	12%	7.075	7.651	8%

Fonte: IBGE, Pesquisa Anual do Comércio 2002. [Adaptada]

O número de estabelecimentos da atividade comercial caiu 5% entre 2001 e 2002, enquanto no comércio atacadista a queda chegou a 8%. A redução no número de estabelecimentos pode ser confirmada também no número de pessoal ocupado. No comércio atacadista, houve baixa de 1%; já na atividade comercial total, a quantidade de pessoas

empregadas cresceu 3% . No valor dos salários pagos, houve um aumento de apenas 8% nos salários do comércio atacadista, contra 12% da atividade comercial total.

Um fato interessante é que, apesar da redução nas variáveis descritas acima, a receita total do comércio atacadista cresceu 18%, enquanto a atividade comercial total cresceu apenas 12%. Uma das possíveis causas para este paradoxo pode ser o desempenho do setor de combustíveis que, com apenas 2,3% do total das empresas atacadistas, auferiu um faturamento de R\$ 83,2 bilhões, representando 35,7% do total da receita líquida dessa divisão do comércio. Em 2002, esse setor ocupou cerca de 40 mil pessoas, pagando 9,1 salários mínimos mensais em média, contra uma média de 3,8 do comércio atacadista. O ramo de produtos alimentícios, bebidas e fumo, com participação de 31,5% do total das empresas, faturou, aproximadamente, R\$ 38,5 bilhões, representando 16,5% das vendas líquidas do atacado. Esse setor foi o que ofereceu mais postos de trabalho (cerca de 260 mil), pagando, em média, 2,6 salários mínimos.

Na tabela 4.03, são apresentadas as participações percentuais do setor atacadista dentro da categoria comércio no ano 2002.

Tabela 4.03 - Brasil: participação percentual no número de empresas, estabelecimentos com receita de revenda, pessoal ocupado, salários, retiradas e outras remunerações e receita líquida de revenda, segundo as categorias do comércio - 2002

Categorias do comércio	Número de empresas	Número de estabelecimentos	Pessoal ocupado em 31.12	Salários	Receita líquida de revenda
Comércio por atacado	6,9	7,1	13,5	23,3	42,5
Comércio varejista	85,3	85,2	77,8	66,0	45,5
Comércio de veículos e peças	7,8	7,7	8,7	10,7	12,0
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: IBGE, Diretoria de Pesquisas, Coordenação de Serviços e Comércio, Pesquisa Anual do Comércio 2002. [Adaptada]

De acordo com os dados da Pesquisa Anual do Comércio, existiam 91.471 estabelecimentos no ano de 2002, com uma receita de 250.627 milhões de reais, cerca de 43,1% da receita total do comércio (que era de 582.036 milhões de reais) e 42,5% da receita líquida (tabela 4.03). Foram empregadas 804.859 pessoas, em torno de 13,5% do comércio

em geral (que era de 5.943.100 pessoas), pagando 7.651 milhões de reais em salários, ou seja, 23,3% do total de salários pagos pelo comércio em geral (32.868 milhões de reais).

Na tabela 4.04 são apresentadas as participações de cada estado brasileiro na composição total do número de estabelecimentos atacadistas e na receita líquida total do comércio atacadista no ano 2002.

Tabela 4.04 - Empresas atacadistas segundo as unidades da federação - Número de estabelecimentos e receita líquida - 2002

Atuação das empresas	Número de estabelecimentos	%	Receita líquida (em milhões R\$)	
				%
São Paulo	31 190	34,1%	80.271	34,4%
Minas Gerais	9 379	10,3%	23.311	10,0%
Paraná	6 218	6,8%	22.489	9,6%
Rio Grande do Sul	11 374	12,4%	19.379	8,3%
Rio de Janeiro	8 077	8,8%	17.615	7,5%
Santa Catarina	5 489	6,0%	8.402	3,6%
Bahia	3 265	3,6%	8.150	3,5%
Goiás	3 012	3,3%	7.397	3,2%
Espírito Santo	1 615	1,8%	7.111	3,0%
Pernambuco	2 188	2,4%	6.122	2,6%
Mato Grosso	1 383	1,5%	5.127	2,2%
Ceará	1 123	1,2%	4.817	2,1%
Amazonas	471	0,5%	4.085	1,8%
Distrito Federal	386	0,4%	3.563	1,5%
Mato Grosso do Sul	920	1,0%	3.297	1,4%
Maranhão	1 073	1,2%	2.599	1,1%
Pará	773	0,8%	2.555	1,1%
Rio Grande do Norte	846	0,9%	1.670	0,7%
Paraíba	554	0,6%	1.144	0,5%
Rondônia	255	0,3%	1.004	0,4%
Alagoas	472	0,5%	1.003	0,4%
Piauí	625	0,7%	1.000	0,4%
Sergipe	407	0,4%	593	0,3%
Amapá	84	0,1%	211	0,1%
Tocantins	101	0,1%	205	0,1%
Acre	96	0,1%	177	0,1%
Roraima	95	0,1%	100	0,0%
Brasil	91 471	100,0%	233.397	100,0%

Fonte: IBGE, Pesquisa Anual de Comércio, 2002. [Adaptada]

São Paulo aparece disparado com mais de um terço do número total de estabelecimentos atacadistas no país (31.190 unidades) e 34,4% da receita líquida total gerada (80.271 milhões de reais). Embora Minas Gerais seja o terceiro em número de estabelecimentos (9.379 unidades), correspondendo a 10,3% do total de estabelecimentos atacadistas do Brasil, aparece em segundo lugar no valor da receita líquida (23.311 milhões de reais). Isso ocorre devido à presença dos grandes atacadistas na região do Triângulo Mineiro, entre eles podem ser destacados: Martins Comércio e Serviços de Distribuição S/A, Arcom S/A, União Comércio Importação e Exportação Ltda. e Peixoto Comércio Importação e Exportação Ltda. O terceiro estado em receita líquida é o Paraná, com 22.489 milhões de reais. Em número de estabelecimentos, o Paraná ficou em quarto lugar, com 6.218 unidades. Já o Rio Grande do Sul apresentou um quadro bastante pulverizado, uma vez que surgiu em segundo lugar em número de estabelecimentos, 11.374 unidades (12,4% do total no país), mas em quarto lugar em termos de receita líquida, 19.379 milhões (8,3% do total do país).

Os dados apontam também que os estados: São Paulo, Minas Gerais, Paraná, Rio Grande do Sul e Rio de Janeiro juntos detêm 72,4% do número de estabelecimentos atacadistas brasileiros, e estas empresas são responsáveis por 69,8% da receita total do comércio atacadista no Brasil.

4.5 Principais empresas atacadistas do Brasil

A classificação geral do setor atacadista/distribuidor de produtos industrializados é um estudo realizado anualmente pela Associação Brasileira de Atacadistas e Distribuidores (ABAD) em parceria com o Instituto de Pesquisas ACNielsen, e a análise é feita pela

Fundação Instituto de Administração, conveniada à FEA/USP. A pesquisa divide as empresas em dois grupos: Setor Mercearil e Setor Farma. Serão analisados, inicialmente, os números do Setor Mercearil.

4.5.1 Setor Mercearil

Para apuração do *Ranking* 2004 (ano base 2003), foram enviados 2.400 questionários, sendo que 235 empresas responderam. Na tabela 4.05 estão os dados consolidados da pesquisa.

De acordo com a pesquisa, o setor atacadista/distribuidor cresceu 5,8% em 2003 e passou a ter uma participação de 51% nas vendas do varejo mercearil. Ressalta a ACNielsen que o faturamento das 235 empresas representa 34,5% do faturamento total do setor, o que, segundo a instituição, atesta a representatividade do setor.

Tabela 4.05 - Dados gerais – Ranking ABAD 2004 – Setor Mercearil

Variáveis	Valores
Faturamento total (em milhões R\$)	17.618
Empresas participantes	235
Área de armazém	1.330.569
Número de lojas	11.134
Área de vendas	456.501
Funcionários	38.502
Vendedores diretos	3.407
Representantes comerciais / autônomos	18.865
Frota de veículos própria	7.578
Frota de veículos terceirizada	7.537
Cientes ativos	3.171.679

Fonte: ABAD - Associação Brasileira de Atacadistas e Distribuidores - disponível em: www.abad.com.br, acesso em 23/08/04.

O gráfico 4.01 tem por objetivo apresentar a participação de cada região brasileira na pesquisa efetuada pela ABAD relativa ao ano de 2003.

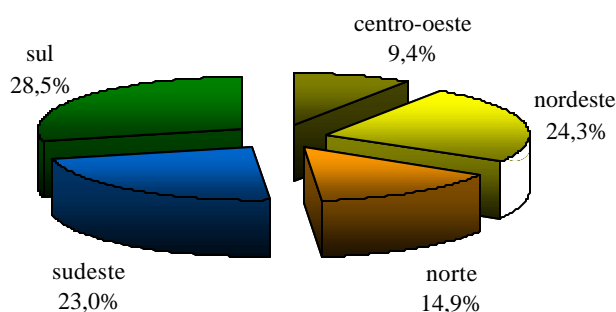


Gráfico 4.01 – Participação em número de empresas por região do Brasil – Ranking ABAD 2004 – Setor Mercearil

Fonte: www.abad.com.br, acesso em 23/08/04

Nota-se que a região sul tem o maior número de empresas participando da pesquisa: 28,5% do total de empresas pesquisadas. A região nordeste aparece com 24,3%, seguida das regiões sudeste com 23,0% e norte com 14,9%. Em quinto lugar, está a região centro-oeste, com uma representatividade de 9,4%.

A pesquisa revela que a participação de acordo com a modalidade de atacado, em termos de faturamento, naquele ano, foi de 61,2% para o atacado de entrega, 35,5% para o atacado de auto-serviço e 3,3% para o de balcão. No ano de 2002, os números eram, respectivamente, 61,3%, 36,3% e 2,5%. O gráfico 4.01 apresenta o desempenho de cada uma dessas modalidades de entrega no setor atacadista nos últimos nove anos.

É perceptível uma migração das modalidades atacado de entrega e balcão para a modalidade de auto-serviço, ao longo dos anos, conforme demonstra o gráfico 4.02.

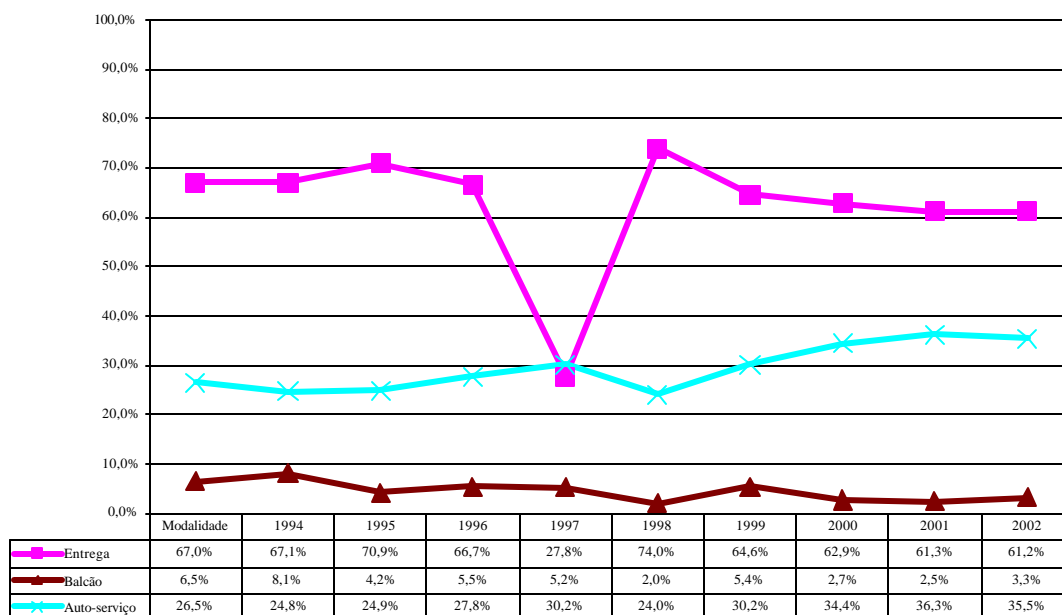


Gráfico 4.02 – Modalidade de entrega por faturamento – Ranking ABAD 2004 – Setor Mercearil²

Fonte: www.abad.com.br, acesso em 23/08/04

Já o gráfico 4.02 apresenta a participação nas vendas por grupo de produto nas empresas pesquisadas pela ABAD sobre o ano 2003.

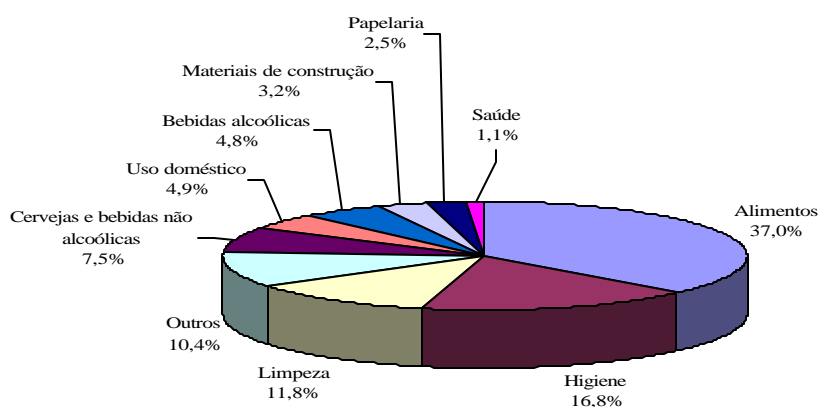


Gráfico 4.03 – Participação nas vendas por grupo de produtos – Ranking ABAD 2004 – Setor Mercearil

Fonte: www.abad.com.br, acesso em 23/08/04.

² Nota-se um comportamento estranho no Atacado de Entrega no ano 1997, o que ocorre devido a somatória das três modalidades (Entrega, Balcão e Auto-Serviço) não totalizar 100%. Em vista disso, infere-se que houve um equívoco nos dados publicados.

O grupo Alimentos é o de maior representatividade, aparecendo com 37% do total das vendas, seguido dos grupos Higiene e Limpeza com 16,8% e 11,8%, respectivamente.

A pesquisa aponta ainda que das 235 empresas que responderam ao questionário, 58 mantêm negócios em mais de uma área, dessas, 43,5% afirmaram atuar também como *brokers*, 42% como supermercados (varejo) e 14,5% como operadores logísticos. No ano anterior (2002), apenas 43 empresas responderam a essa parte da pesquisa; naquele período, os números eram respectivamente: 35,2%, 50% e 14,8%. Com relação a esses dados, cabe destacar o aumento no número de *brokers* entre os dois anos, 8,3% de crescimento, e a redução semelhante no percentual de supermercados, 8%.

Prosseguindo a análise, será apresentado o gráfico 4.04 com a participação de cada região brasileira no faturamento total das empresas que responderam à pesquisa.

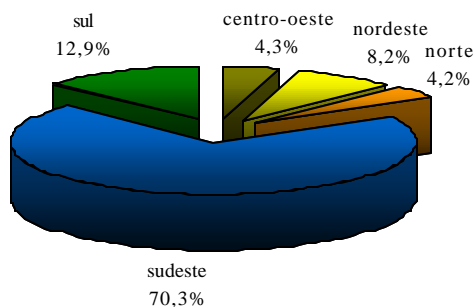


Gráfico 4.04 - Participação em valor de faturamento por região – Ranking ABAD 2004 – Setor Mercearil

Fonte: www.abad.com.br, acesso em 23/08/04

A região sudeste se encontra em posição de destaque, com 70,3% do faturamento total. Esta alta concentração pode ser constatada na tabela 4.04 - Empresas Atacadistas Segundo as Unidades da Federação - Número de Estabelecimentos e Receita Líquida – 2002 (PAC – IBGE), na qual os estados da região sudeste juntos detêm 54,6% da receita líquida do

comércio atacadista no país. A intensa participação da região sudeste explica-se, entre outros fatores, pela própria localização geográfica dos grandes atacadistas e por ser a região mais densamente povoada e a de melhor poder de compra do país.

Em 2003, as vinte maiores empresas do atacado brasileiro tiveram um faturamento em torno de 12.483 milhões contra 10.948 milhões em 2002, o que representou um crescimento de, aproximadamente, 14%. Juntas elas geram 35.703 empregos (22.515 funcionários, 12.900 representantes comerciais autônomos e 288 vendedores diretos), o que corresponde a 59% da mão-de-obra empregada nas empresas relacionadas na classificação geral do atacado nacional.

É pertinente ressaltar que os dois maiores atacadistas brasileiros, Atacadão Distribuição Comércio e Indústria Ltda. e Makro Atacadista S/A, atuam na modalidade Auto Serviço; as 18 seguintes atuam, na maior parte, na modalidade Entrega. Sendo que o terceiro e quarto colocados, Martins Comércio e Serviços de Distribuição Ltda. e Arcom S/A, atuam com 100% de suas atividades na modalidade Entrega. Esses dados podem ser visualizados na tabela 4.06.

Tabela 4.06 - Brasil: maiores empresas do setor atacadista - Ranking ABAD 2004 – Setor Mercearil

Ranking	Razão social	U. F.	Faturamento bruto (em mil)	Modalidade operação (%)			Número funcionários
				Auto serviço	Balcão	Entrega	
1	Atacadão Distr. Com. e Ind. Ltda	SP	3.031.398	100	0	0	6.307
2	Makro Atacadista S/A	SP	2.958.849	100	0	0	3.787
3	Martins Com. e Ser. Distr. S/A	MG	2.010.391	0	0	100	3.541
4	Arcom S/A	MG	1.014.272	0	0	100	1.700
5	Tambasa - Tecidos Arm. Miguel B. S. A	MG	385.332	2	0	98	926
6	Zamboni Distribuidora Ltda	RJ	369.652	0	0	100	600
7	Cerealista Maranhão Ltda	SP	291.541	0	2	98	664
8	União Com. Imp. e Exp. Ltda.	MG	274.971	0	0	100	547
9	Santa Terezinha Dis. Prods. Indu.	MG	258.700	28	28	44	360
10	3 JC Do Brasil Dist. Log Ltda	GO	254.681	0	0	100	390
11	Mercantil Nova Era Ltda	AM	201.924	0	3	97	330
12	Pastificio Santa Amália Ltda	MG	181.553	0	0	100	1.005
13	Garcia Atacadista Ltda.	RJ	180.003	0	0	100	0
14	Pennacchi e Cia Ltda	PR	176.473	3	0	97	357
15	Atacadão Est. Cer. Rio do Peixe	PB	174.685	3	6	91	678
16	Rio Vermelho Distribuidora Ltda	GO	162.000	10	12	78	475
17	Embrasil Empresa Bras Dis. Ltda	MG	158.000	1	99	0	374
18	Rwr Logística e Distribuição Ltda	SC	135.887	0	1	99	0
19	Distribuidora Zangirolami Ltda	SP	133.732	0	0	100	312
20	Sucessores de Dorival Ribeiro Ltda	PR	129.486	0	0	100	162
Totais			12.483.530	247	151	1.602	22.515

Fonte: www.abad.com.br, acesso em 23/08/04. [Adaptada]

O faturamento dos quatro maiores atacadistas corresponde a 62% do total de vendas das empresas pesquisadas pela ABAD em 2003. Entre as vinte citadas na tabela 4.06, esse índice sobe para 72%. Elas também são responsáveis por 37% da mão-de-obra total do grupo pesquisado e 63% das vinte maiores.

Outro aspecto pesquisado e que também se alinha aos propósitos deste estudo trata-se da qualidade das informações utilizadas pela gestão. Nesse sentido, entende-se que quanto mais informatizada a empresa, maiores chances possuirá de trabalhar com informações precisas e eficazes. A tabela 4.07 apresenta o nível de informatização das empresas pesquisadas pela ABAD.

Tabela 4.07 - Nível de informatização - Ranking ABAD 2004 - Setor Mercearil (em %)

Software	Instalado e interligado	Instalado, mas não interligado	Não possui
Controle e comercialização de produtos	67,0	12,2	20,8
Controle de vendas	65,0	12,7	22,3
Controle de pedidos	62,2	13,6	24,2
Controle de frota	59,4	14,4	26,2
Gestão de estoques	62,3	14,0	23,8
Controle de compras	58,8	14,8	26,4
Controle de entregas	55,6	15,6	28,9
Gerenciamento de custos	54,1	16,0	29,8
Contabilidade	51,1	15,6	33,2
Folha de pagamento	50,1	13,8	36,1
Gestão de recursos empresariais	49,3	10,7	40,0
Controles financeiros	57,5	9,6	32,9
Relacionamento com clientes	26,5	12,8	60,7

Fonte: www.abad.com.br, acesso em 23/08/04.

A maioria das empresas está informatizada (*softwares* implantados e interligados), sendo que em quase todos os aspectos analisados o percentual ultrapassa 50%, com exceção aos *softwares* de gestão de recursos empresariais, que obteve 49,3% de respostas positivas e o *software* de relacionamento com clientes, que obteve apenas 26,5%. O número de empresas com *softwares* implantados, mas não interligados, oscila entre 9,6 e 16%. Já as empresas que não possuem os *softwares* mencionados na tabela 4.07 variam de um mínimo de 20,8 % e um máximo de 60,7%, dependendo do tipo de informação. De maneira geral, nas empresas

pesquisadas, 60% ou mais têm *softwares* instalados ou interligados, com exceção feita ao *software* de relacionamento com clientes. Percebe-se que as informações com finalidade de controle têm níveis mais elevados de informatização, enquanto aquelas voltadas a finalidades mercadológicas estão em níveis mais baixos.

O próximo tópico é dedicado ao Setor Farma, também relativo ao *Ranking* 2004, ano base 2003.

4.5.2 Setor Farma

Levando em consideração as especificidades das empresas que compõem esse segmento, a ABAD criou, a partir do ano base 2003, a classificação Setor Farma, que, neste ano, contou com a participação de apenas oito empresas.

A tabela 4.08 apresenta os dados consolidados das empresas que compõem o Setor Farma.

Variáveis	Valores
Faturamento total (em milhões R\$)	3.706
Empresas participantes	8
Área de armazém	236.785
Número de lojas	0
Área de vendas	0
Funcionários	5.088
Vendedores diretos	87
Representantes comerciais / autônomos	377
Frota de veículos própria	770
Frota de veículos terceirizada	623
Clientes ativos	62.925

Fonte: www.abad.com.br, acesso em 23/08/04.

O grupo é composto por apenas oito empresas, mas apresenta um faturamento total de 3.706 milhões. Estas organizações empregam 5.552 pessoas (5.088 funcionários, 87 vendedores diretos e 377 representantes comerciais e autônomos). Dos produtos

comercializados, a maioria absoluta, 95,7%, se refere ao grupo saúde, 4,1% ao grupo higiene e apenas 0,1% a alimentos, 0,02% a limpeza e 0,02% a bebidas não alcoólicas. A tabela 4.09 lista as empresas que compõem o *Ranking* ABAD 2004.

Tabela 4.09 - Brasil: maiores empresas do setor atacadistas - *Ranking* ABAD 2004 – Setor Farma

Ranking	Razão social	U. F.	Faturamento bruto (em mil)	Modalidade operação (%)			Número funcionários
				Auto serviço	Balcão	Entrega	
1	Dist. Farmac Panarello Ltda	GO	2.192.000	0	0	100	3.194
2	Profarma Dist. Prod. Farmaceuticos AS	RJ	1.100.000	0	0	100	1.000
3	Dimed S/A Distr de Medicamentos	RS	299.991	0	0	100	626
4	Distribuidora Brasil de Medicamentos Ltda	MS	77.300	0	0	100	178
5	Riomed Distribuição Ltda	SC	22.155	0	0	100	30
6	Itacê Comercial Ltda	SP	7.824	0	0	100	31
7	Distribuidora Capixaba de Medicamentos Ltda	BA	4.601	0	0	100	20
8	Alfamed Distribuidora de Medicamentos Ltda	MS	2.830	0	0	100	9
Totais			3.706.701	0	0	800	5.088

Fonte: www.abad.com.br, acesso em 23/08/04.

Além dos aspectos já mencionados, é interessante observar que, diferentemente do Setor Mercearil, 100% destas empresas trabalham na modalidade de operação Entrega. O modo de comercialização utilizado pelas empresas também difere bastante. Através do gráfico 4.05 esta diferença fica evidente.

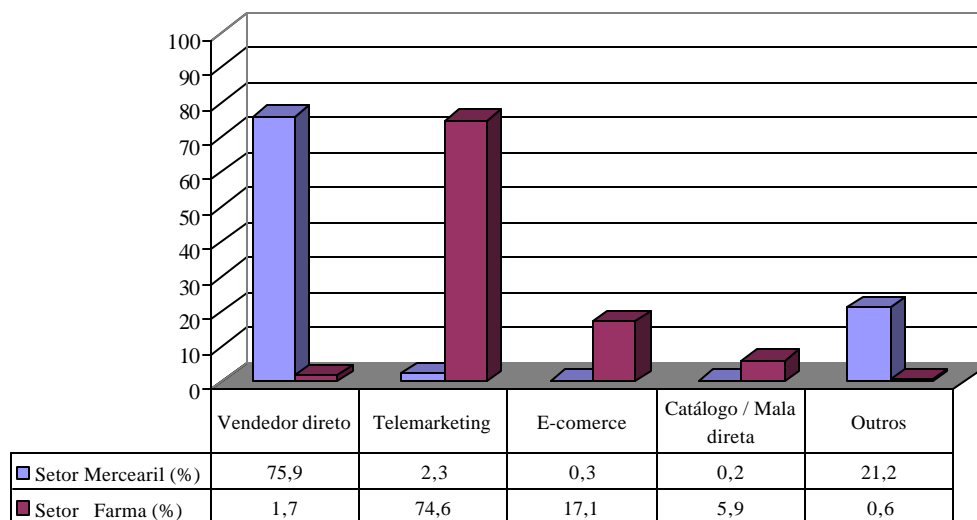


Gráfico 4.05 - Brasil - meios de comercialização dos atacadistas por setor - *Ranking* ABAD 2004

Fonte: www.abad.com.br, acesso em 23/08/04. [Adaptado]

De acordo com gráfico 4.05, enquanto a forma de comercialização mais utilizada pelo Setor Mercearil é através do Vendedor Direto, com 75,9%; no Setor Farma, os principais canais são: *Telemarketing* (74,6%), *E-commerce* (17,1%) e Catálogo/Mala Direta (5,9%).

4.6 Síntese do capítulo

Neste capítulo, foram abordados alguns aspectos sobre o comércio atacadista/distribuidor com a finalidade de proporcionar uma visão ampla do segmento. Os atacadistas são entendidos como um elo entre a indústria e o varejo, mas isto não significa que não estabeleçam relações comerciais (compra e venda) com outros atacadistas, instituições e indústrias.

Verificou-se que o surgimento do comércio atacadista é anterior a Cristo, sendo que, no Brasil, na época do Segundo Império, já existiam casas comerciais. Ao longo do tempo, os atacadistas foram se modificando e aprimorando para acompanhar as necessidades do mercado e a própria evolução inerente a todos os aspectos. Atualmente, existem no Brasil Atacadistas (Atacadistas Distribuidores, Atacadistas de Balcão e Atacadistas de Auto-Serviço), Distribuidores, Operadores Logísticos e *Brokers*. Sendo que estas duas últimas modalidades são relativamente novas.

No setor atacadista, segundo dados da Pesquisa Anual do Comércio de 2002, há mais de 90 mil estabelecimentos, empregando acima de 800 mil pessoas em todo o país. O faturamento deste segmento no ano de 2002 foi de 250.6 bilhões de reais. Os estados de maior concentração tanto em faturamento quanto em número de empresas são: São Paulo, Minas Gerais, Paraná e Rio Grande do Sul.

Segundo a pesquisa realizada pela ABAD, no ano de 2003, as maiores empresas atacadistas brasileiras são, nesta ordem: Atacadão Distribuição Comércio e Indústria Ltda., Makro Atacadista S/A, Martins Comércio e Serviços de Distribuição Ltda. e Arcom S/A. Os dois primeiros atuam na modalidade Auto-Serviço e outros dois na modalidade Entrega. A maior parte das empresas está informatizada e interligada por *softwares*, uma exigência velada para conseguirem manterem-se na liderança, visto que é impossível competir sem usufruir de forma expressiva das novas tecnologias na obtenção de informações necessárias à gestão do negócio.

No próximo capítulo, serão tratados os aspectos empíricos da pesquisa.

5 EVIDÊNCIAS DOS CONCEITOS DE DESEMPENHO ECONÔMICO UTILIZADOS POR EMPRESAS ATACADISTAS BRASILEIRAS

Neste capítulo, procura-se caracterizar o planejamento da pesquisa de campo, a apresentação e análise dos resultados.

5.1 Planejamento da pesquisa de campo

De acordo com Selltiz et al. (1974, p. 4), a finalidade de uma pesquisa é contribuir com a construção do conhecimento, solucionando problemas através da aplicação de métodos científicos. O uso desses métodos tem por objetivo aumentar a probabilidade de que a informação obtida seja significativa para a pergunta formulada, seja precisa e isenta de vieses.

Nesse sentido, asseveram os autores que um processo de pesquisa envolve cinco etapas: reconhecimento de um problema, planejamento da pesquisa, métodos de coleta de dados, apresentação dos resultados e conclusão e interpretação. Embora o processo da pesquisa nem sempre siga a ordem acima, esses passos são comuns na apresentação da pesquisa, pois são coerentes e facilitam a compreensão (SELLTIZ et al., 1974, p. 12).

A definição de um problema concreto e explícito é o primeiro passo na formulação de uma pesquisa, envolvendo a adequada identificação e a análise das contribuições que a pesquisa pode trazer (SELLTIZ et al., 1974, p. 38). Nesse sentido, o presente trabalho procura contribuir com a construção do conhecimento, tendo como problema de pesquisa, a verificação do uso de conceitos e metodologias de mensuração de desempenho econômico por

parte de empresas atacadistas brasileiras que possam contribuir para a adoção de modelos baseados no valor (seção 1.1).

Após a definição do problema, apresenta-se o planejamento da pesquisa, que auxilia o pesquisador no desenvolvimento e no registro do seu trabalho. Esse passo envolve a definição dos objetivos da pesquisa e toda a sua operacionalização, quais sejam: escolha do método de pesquisa, definição do plano de amostragem e do tamanho da amostra, formas de coletas de dados e construção e teste do instrumento de coleta de dados.

5.1.1 Método de pesquisa

No que se refere à natureza, o estudo contempla uma pesquisa descritiva. Estas pesquisas são abordagens que partem de dados primários, têm objetivos bem definidos, procedimentos adequados de mensuração, são bem estruturadas e têm “[...] uma clara formulação de que ou quem deve ser medido, bem como de técnicas para medidas válidas e precisas” (SELLTIZ, 1974, p. 77).

Para Mattar (2001, p. 25), existem dois tipos básicos de pesquisa descritiva: levantamentos de campo e estudos de campo. A diferença básica entre as duas modalidades reside na grande amplitude e pouca profundidade dos levantamentos de campo e na média profundidade e média amplitude dos estudos de campo.

De acordo com esses atributos, o presente trabalho se classifica como um levantamento de campo. Para Mattar (2001, p. 26-27), as vantagens de um levantamento são as seguintes:

- ✓ Representatividade da população em estudo: em função do uso de métodos estatísticos é possível garantir a representatividade da amostra em relação à população estudada.

- ✓ Geração de tabelas com cruzamentos de dados: também devido ao tamanho da amostra, é possível construir tabelas com classificação dos elementos em diversas categorias simultaneamente.
- ✓ Desperta no público em geral maior confiança nos resultados da pesquisa quando comparados a outros métodos.

As desvantagens dos levantamentos de campo, conforme o mesmo autor, são:

- ✓ Não permite aprofundar os tópicos da pesquisa.
- ✓ São mais dispendiosos tanto em termos de custo quanto de tempo.
- ✓ A realização de levantamentos de campo requer grandes conhecimentos técnicos.

No desenvolvimento deste trabalho foram consideradas as vantagens do levantamento de campo e exploradas formas de minimização das desvantagens: a elaboração cuidadosa do questionário (Apêndice A), a fim de não permanecer na superficialidade acerca das informações coletadas; o envio do questionário através do formato eletrônico (*e-mail*), reduzindo custos; e a consulta a outros professores da Universidade que dispõem de conhecimentos específicos nesse tipo de pesquisa, uma vez que os levantamentos de campo demandam conhecimentos técnicos mais aprofundados.

5.1.2 Definição do plano de amostragem e tamanho da amostra

A população da pesquisa compreende as empresas atacadistas/distribuidoras brasileiras filiadas à ABAD (Associação Brasileira de Atacadistas e Distribuidores) e/ou às associações estaduais que compõem a ABAD - são elas: ACAD (Associação Cearense dos Atacadistas e Distribuidores); ACADEAL (Associação do Comércio Atacadista e Distribuidor do Estado de

Alagoas); ACADES (Associação dos Distribuidores do Espírito Santo); ADAAP (Associação dos Distribuidores e Atacadistas do Estado do Amapá); ADAC (Associação de Distribuidores e Atacadistas Catarinenses); ADAG (Associação dos Distribuidores e Atacadistas do Estado de Goiás); ADAPA (Associação de Distribuidores Atacadistas do Estado do Pará); ADARN (Associação dos Distribuidores e Atacadistas do Rio Grande do Norte); ADARR (Associação dos Distribuidores e Atacadistas de Roraima); ADAS (Associação dos Distribuidores de Produtos Industrializados do Estado de Sergipe); ADASP (Associação de Distribuidores e Atacadistas de Produtos Industrializados do Estado de São Paulo); ADAT (Associação de Distribuidores e Atacadistas do Estado de Tocantins); ADEMIG (Associação dos Atacadistas e Distribuidores do Estado de Minas Gerais); ADERJ (Associação de Atacadistas e Distribuidores do Estado do Rio de Janeiro); AGAD (Associação Gaúcha de Atacadistas e Distribuidores); AMAD (Associação Mato-grossense de Distribuidores e Atacadistas); AMDA (Associação Maranhense de Distribuidores e Atacadistas); APAD (Associação Piauiense dos Atacadistas e Distribuidores); ASDAB (Associação dos Distribuidores e Atacadistas da Bahia); ASMAD (Associação Sul-Mato-Grossense de Atacadistas e Distribuidores); ASPA (Associação Pernambucana de Atacadistas e Distribuidores); ASPAD (Associação Paraibana de Atacadista e Distribuidores); SINCADAM (Sindicato do Comércio Atacadista e Distribuidor do Estado do Amazonas); SINCA/PR (Sindicato do Comércio Atacadista de Gêneros Alimentícios do Estado do Paraná); SINDIATACADISTA/DF (Sindicato do Comércio Atacadista do Distrito Federal); SINGARO (Sindicato do Comércio Atacadista de Gêneros Alimentícios do Estado de Rondônia). Atualmente, apenas o estado do Acre não possui associação de atacadistas/distribuidores filiada a ABAD. O número total de empresas filiadas, em Julho de 2004, era em torno de 2.400 empresas. Cabe mencionar que algumas indústrias, empresas de propaganda, tecnologia e outras atividades voltadas ao segmento atacadista/distribuidor também se filiam às entidades acima.

Como não se pode pesquisar o todo em função de restrições como tempo, custo e o próprio tamanho da população, torna-se necessário determinar a amostra. Este procedimento consiste em pesquisar uma parte da população para inferir conhecimentos relativos ao todo, em vez de pesquisá-lo totalmente (censo).

Para delimitação da amostra, dois métodos são apresentados: o método probabilístico e o método não-probabilístico. Na amostragem probabilística, qualquer elemento da população tem uma chance conhecida e diferente de zero de ser selecionado para compor a amostra. Na amostragem não-probabilística, por sua vez, “[...] não existe forma para estimar a probabilidade que cada elemento tem de ser incluído na amostra, e não existe segurança de que todos os elementos tenham alguma oportunidade de serem incluídos” (SELLTIZ, 1974, p. 577). Três tipos básicos de amostras não probabilísticas são apresentados por Selltiz (1974, p. 578-584): amostras acidentais (ou por conveniência), em que são considerados os primeiros casos que aparecem, até completar o tamanho da amostra requerido; amostras intencionais são aquelas constituídas com base no julgamento do pesquisador; e, amostras por quota, pelas quais se busca garantir que as proporções de elementos existentes na população ocorram na amostra.

O método escolhido para este estudo foi o método não probabilístico com amostra intencional, que é a definida pelo pesquisador. O critério básico para sua definição foi identificar as empresas com as quais o contato pudesse ser feito por meio eletrônico (*e-mail*). Essa forma de comunicação tem sido vista com bastante otimismo por parte de alguns pesquisadores. Frezatti (2001, p. 103), em sua pesquisa, afirma que cerca de 23% dos respondentes escolheram essa opção para devolução das respostas, “o que indica promissor futuro desta forma de comunicação”. Aaker, Kumar e Day (2001, p. 187) apresentam as seguintes vantagens desta técnica:

- a) Maior velocidade do correio eletrônico em relação ao correio tradicional. Os questionários podem ser enviados, quantas vezes for necessário, em questão de segundos;
- b) Maior velocidade, também, nas respostas e no *feedback*;
- c) Maior economia, em comparação ao correio tradicional;
- d) Eliminação de intermediários – o *e-mail* é lido, geralmente, apenas pelo destinatário;
- e) Comunicação assíncrona. Ao contrário das enquetes telefônicas, as mensagens via *e-mail* podem ser enviadas, lidas e respondidas de acordo com a conveniência de tempo do usuário.

Adicionalmente, os autores ressaltam que uma das desvantagens do uso deste tipo de comunicação é a insegurança, menor que nos correios tradicionais.

Das 2.400 empresas que constituem a população, 2.200 possuíam alguma forma de endereço eletrônico no cadastro da ABAD, a qual nos forneceu tais informações para execução da pesquisa. O nível de respostas aos questionários esperado era de 5%. Assim, a amostra da pesquisa deveria ser de aproximadamente 120 empresas.

5.1.3 Forma de coleta de dados

A partir da definição da amostra, o questionário (Apêndice A) foi escolhido como a maneira mais adequada para a obtenção das informações desejadas. Sua construção foi desenvolvida com base em blocos de questões, obedecendo a uma estrutura que permitisse a abordagem do tema da pesquisa sob diversos aspectos. O primeiro bloco busca delinear o perfil da empresa no segmento atacado/distribuidor. Já o segundo tem por objetivo permitir a compreensão do entendimento e utilidade do tema valor por parte da organização, e verificar se a empresa trata o valor como parte do processo de gestão, ou se este é utilizado em momentos específicos como venda, fusão, aquisição etc. O terceiro bloco aborda os conceitos de mensuração do desempenho econômico utilizados pela organização. A partir dessas informações, torna-se possível verificar os instrumentos que têm tido maior aceitação por

parte das empresas como suporte ao processo decisório. O quarto bloco visa conhecer o perfil do respondente, a fim de verificar se a posição ocupada na estrutura organizacional pelo respondente lhe possibilita o correto entendimento das perguntas e adequação das respostas.

5.1.4 Construção e teste do instrumento de coleta de dados

Na elaboração do questionário, as questões foram estruturadas na forma de múltipla escolha, tendo a opção para respostas abertas (outras). Esta construção tem maiores chances de obter sucesso em termos de receptividade para as respostas (FREZATTI, 2001, p. 98).

O pré-teste tem como objetivo avaliar o questionário, verificando se as questões estão claras e se existem dificuldades no seu preenchimento, a fim de aprimorar o instrumento antes de submetê-lo à amostra determinada. Além das questões próprias do questionário, as perguntas abaixo tiveram o objetivo de auxiliar o aprimoramento do questionário (FREZATTI, 2001).

- a) As perguntas foram claras ou houve dificuldades de entendimento?
- b) O questionário foi de difícil preenchimento?
- c) Deveriam ser destacadas mais alternativas em alguma questão?
- d) Alguma pergunta não foi respondida por qualquer motivo (confidencialidade, por exemplo)?
- e) O número de questões foi pequeno, razoável ou muito grande?

O pré-teste foi realizado em dois atacadistas da cidade de Uberlândia, o que facilitou a troca de informações entre o pesquisador e as empresas. O resultado dessa ação foi

satisfatório, pois foram apontados alguns ajustes no instrumento para continuidade da pesquisa.

5.2 Desenvolvimento da pesquisa

Antes de apresentar os resultados propriamente ditos, serão trazidas algumas informações sobre o processo de coleta de dados. Levando-se em consideração que o contato com as empresas pesquisadas deu-se, exclusivamente, por *internet*, tais informações podem ser úteis na compreensão dos resultados do trabalho.

5.2.1 Processo de coleta dos dados

As informações foram coletadas no período de seis de dezembro de 2004 e doze de janeiro de 2005. Foram enviados aproximadamente 2.200 questionários, dos quais 103 foram respondidos. A expectativa de resposta, que era de 5% da população (120 empresas), por pouco não foi atingida. Dois questionários recebidos foram eliminados da amostra visando não comprometer as análises, pois, embora fossem empresas filiadas à ABAD, um refere-se a uma empresa de tecnologia que presta serviços ao setor atacadista e outro, a uma empresa de propaganda, também voltada ao segmento atacadista. Essas empresas, embora tenham ligação com o setor pesquisado, possuem algumas especificidades que não são foco do estudo empreendido. Portanto, a amostra ficou composta por 101 respostas.

Para garantir o maior número de retorno de respostas, a mensagem que acompanhou os questionários (Apêndice A-1) foi cercada de alguns cuidados, tais como: utilização de um endereço eletrônico da universidade; menção de que as informações não eram de caráter estratégico e que os resultados seriam divulgados de forma consolidada; destaque para o fato de que a ABAD estava a par da pesquisa; e remetidas pelo orientador da pesquisa, professor Ernando Reis. Apesar desses cuidados percebeu-se certa insegurança por parte de algumas empresas na disponibilização das informações. Abaixo transcrevemos uma das respostas recebidas:

Prezado Sr. Gilberto,

Venho por meio desta comunicar que por motivos particulares, infelizmente não iremos participar da referida pesquisa.

Certos de poder contar com sua compreensão,

Posêidon¹

Deus dos Mares Atacadista

Acredita-se que esta desconfiança esteja ligada à forma de contato. A comunicação por *internet* é mais “fria” que o contato pessoal. Por outro lado, o fato de ser prometida uma cópia do material ao final da pesquisa, parece ter incentivado algumas pessoas a responder o questionário. Veja:

Prezados Senhores:

Ainda é possível participar desta pesquisa?

Consideramos muito relevante este assunto e temos interesse nesta fonte de informação.

Parabenizamos pela escolha mediante a escassez de material, para desenvolver uma dissertação nesta área.

Poderiam confirmar se nossos dados foram aproveitados na pesquisa?

Feliz Natal na paz do Senhor Jesus e um Ano Novo repleto de desafios e conquistas.

Atenciosamente

¹ Os nomes das empresas e dos respondentes citados nesta seção foram alterados para preservar sua identidade.

Afrodite ²
Deusa da Paixão Distribuidora

Gilberto.

Segue questionário da [...], achei interessante o enfoque do seu trabalho, por gentileza você teria como me enviar a sua dissertação após concluí-la, ficarei muito grato.

Atenciosamente.

Dionísio
Deus do Vinho Atacadista

Além de reconhecer a pouca quantidade de material nessa área, notou-se também a preocupação com a produção de conhecimento contábil e sua função no desenvolvimento econômico do país por parte de alguns respondentes:

Olá

Sou acadêmico em Ciências Contábeis e sei da importância de estudos como este para o desenvolvimento de nosso país, por isto, dentro de nossas possibilidades sempre estaremos colaborando e nos colocamos a disposição.

Atenciosamente!

Pã
Deus dos Caçadores Distribuidor e Atacadista

Prezado Sr. Gilberto,

Apesar de não lhe conhecer, me interessei muito por seu trabalho. Recebi o questionário hoje, e fiz questão de respondê-lo ainda hoje para que você possa incluí-lo em sua pesquisa. Como Mestrando em Administração [...] sei das dificuldades de se conseguir aplicar uma pesquisa com uma população tão ampla quanto esta. Parabéns-lhe pela atitude de realizar um trabalho assim, que tem uma amplitude muito grande ao atingir todo o mercado atacadista brasileiro.

Vou gostar muito de receber os materiais citados no e-mail [Apêndice A-1], pois como pesquisador e como executivo do mercado atacadista tenho muito interesse nestes dados. Apesar de minha área de pesquisa ser bem diferente da sua (minha dissertação tem como foco a Gestão do Conhecimento), por atuar como Diretor de Controladoria da minha empresa tenho total interesse nestas informações.

² Este questionário chegou um dia após a data limite estabelecida, mas ainda pode ser incluído na amostra.

Se puder ajudar em algo mais, coloco-me à sua inteira disposição.

Abraços e Boa sorte em seu trabalho. Que sua dissertação possa realmente contribuir com a ciência e com o mercado atacadista brasileiro.

Atenciosamente,

Cronos
Deus do Tempo Distribuidor

Também foram percebidos a importância da contabilidade gerencial e os conflitos vividos pelos contadores ao tentarem conciliar as diferentes necessidades de informação dos usuários (conforme discussão na seção 1.1) no interior das organizações, como se nota abaixo:

Prof. Gilberto,

No trabalho de Conclusão do curso de Pós - Graduação, fiz exatamente o EVA - Valor Econômico Agregado, pois gosto muito de assuntos ligados a análise de desempenho econômico e financeiro. Caso tiver algum material referente à *Balanced Scorecard/Gecon/Planejamento Orçamentário*, favor se possível me enviar junto com os materiais que nos foram oferecidos, eu agradeceria muito.

A única crítica que faço, que mesmo trabalhando com contabilidade gerencial aqui na empresa, pode-se verificar que empresas que não são obrigadas a publicar balanços, deixam muito a desejar, em dados reais, para fazermos uma correta análise de desempenho. Digo contabilidade gerencial por que a fiscal é sem comentários, eu mesmo em provar esta ferramenta (EVA) na minha monografia, utilizei balanços publicados (S/A).

Um abraço,

Zeus³
Atacado Pai dos Deuses

Finalmente, algumas respostas colocam em dúvida a suposta “frieza” do contato eletrônico e funcionam como verdadeiros estímulos para os pesquisadores:

Bom Dia!
Prezado Professor,

Para nós foi uma satisfação muito grande fazer parte da sua pesquisa e poder colaborar com o seu trabalho.
Segue em anexo o questionário respondido. Qualquer outro esclarecimento estou a disposição.

Abraços,

³ Ao receber esta mensagem foram enviados alguns artigos relacionados ao GECON, Orçamento e *Balanced Scorecard*, bem como indicada bibliografia relacionada a estas abordagens.

Asclépio
Deus da Medicina Distribuidor

5.2.2 *Caracterização das empresas*

A amostra da pesquisa ficou composta por 101 empresas atacadistas/distribuidores brasileiras. Com base nas respostas às questões do Bloco 1 (Apêndice A-2), serão apresentadas as principais características dessas empresas.

5.2.2.1 *Formato de atuação das empresas*

Na tabela 5.01, estão os formatos das empresas pesquisadas, de acordo com a classificação apresentada na seção 4.3. Praticamente a metade dos respondentes, cinquenta e uma empresas, afirmou que atua no formato Atacadista Distribuidor. No formato Distribuidor constam 41 empresas. O formato *Broker*, que é um formato relativamente novo no Brasil, aparece com 9 empresas. Oito empresas se classificaram como outros, pois são indústrias filiadas à ABAD, sendo que algumas delas mencionaram produzirem e distribuírem seus produtos. Já os demais formatos tiveram participação menor, os formatos Atacadista de Balcão e Operador Logístico com cinco empresas cada e o Atacadista Auto-serviço com duas empresas.

Tabela 5.01 – Formatos de atuação das empresas pesquisadas

Alternativas de respostas	Número de observações
Atacadista distribuidor	51
Distribuidor	41
Broker	9
Outros	8
Atacadista de balcão	5
Operador Logístico	5
Atacadista auto-serviço	2
Total	121

Obs: As 101 empresas responderam a esta pergunta. O número de respostas ultrapassa o número de empresas pesquisadas porque algumas delas atuam sob mais de um formato.

5.2.2.2 Setores de atuação das empresas

Com relação aos setores de atuação, a pesquisa confirma a tendência já mostrada pelo *Ranking* ABAD; os três maiores são Alimentos, Higiene e Limpeza, tendo os demais setores participação inferior. Na tabela 5.02, estão ilustrados os setores de atuação das empresas.

Tabela 5.02 – Setores de atuação

Alternativas de respostas	Número de observações
Alimentos	67
Higiene	45
Limpeza	42
Outros	33
Uso doméstico	17
Papelaria	16
Bebidas alcoólicas	14
Cervejas e bebidas não alcoólicas	10
Saúde	10
Materiais de construção	9
Total	263

Obs: As 101 empresas responderam a esta pergunta. O número de respostas ultrapassa o número de empresas pesquisadas porque a maioria delas atuam em mais de um setor.

Cabe mencionar que foi uma falha na pesquisa não ter deixado disponível a opção *especificar*, na alternativa outros setores, pois 33 das 101 empresas responderam que atuam em outros setores além dos acima elencados.

5.2.2.3 Quantidade de funcionários

O Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) ⁴ classifica as empresas por tamanho de acordo com o número de pessoas ocupadas. Empreendimentos com até 19 funcionários são classificados como micro, de 20 a 99 são pequenos, de 100 a 500 entram na categoria médios e aqueles que possuem acima de 500 funcionários são grandes.

Com base nessa classificação, 14,9% da amostra são microempresas, 45,5% são pequenas empresas, 30,7% são médias e 8,9% são grandes, conforme apresenta a tabela 5.03.

Tabela 5.03 – Quantidade de funcionários

Alternativas de respostas	Número de observações	Frequência
Até 19 (micro)	15	14,9%
De 20 a 99 (pequenas)	46	45,5%
De 100 a 499 (médias)	31	30,7%
De 500 acima (grandes)	9	8,9%
Total	101	100,0%

5.2.2.4 Receita operacional bruta

⁴ www.ibge.gov.br

Com relação ao tamanho das empresas, apresenta-se uma segunda classificação estabelecida pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES)⁵: são microempresas aquelas que têm receita operacional bruta anual até R\$ 900 mil, aquelas com valores superiores a R\$ 900 mil e inferiores a R\$ 7.875 mil são pequenas, de R\$ 7.875 mil a R\$ 45 milhões classificam-se como médias e acima deste valor pertencem à categoria grande.

Tabela 5.04 – Receita operacional bruta anual

Alternativas de respostas	Número de observações	Frequência
Até R\$ 900 mil (micro)	13	13,0%
Superior a R\$ 900 mil e inferior a R\$ 7.875 mil (pequena)	26	26,0%
Superior a R\$ 7.875 mil e inferior a R\$ 45 milhões (média)	38	38,0%
Superior a R\$ 45 milhões (grande)	23	23,0%
Total	100	100,0%

De acordo com esta classificação, o tamanho das empresas pesquisadas foi relativamente maior que na classificação do IBGE, como demonstra o gráfico 5.01.

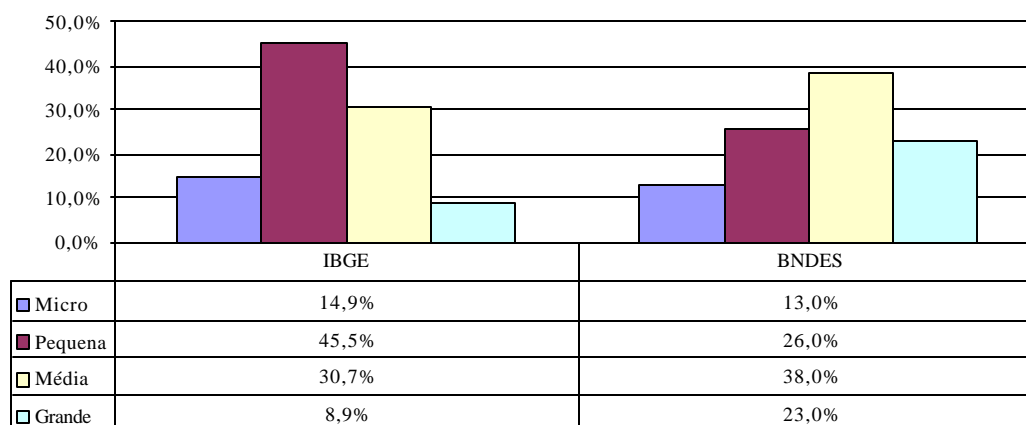


Gráfico 5.01 – Tamanho das empresas pesquisadas (IBGE x BNDES)

Segundo o BNDES, das 100 empresas que responderam a essa questão, 13,0% classificaram-se como micro, 26,0% como pequenas, 38,0% como médias e 23,0% como grandes. Acredita-se que esta elevação de patamar ocorreu em virtude do foco da pesquisa ser

⁵ www.bndes.gov.br

empresas comerciais, em que o giro de mercadorias é alto, o que proporciona níveis de faturamento maiores que em outros segmentos, como o industrial, por exemplo.

5.2.2.5 Número de itens comercializados

Uma terceira classificação, bastante utilizada no meio atacadista, é aquela relativa ao número de itens comercializados. Foram cem as empresas que responderam a essa pergunta. A tabela 5.05 apresenta os resultados.

Tabela 5.05 – Número de itens comercializados

Alternativas de respostas	Número de observações	Frequência
Até 1.000 itens	47	47,0%
De 1.001 a 2.000 itens	22	22,0%
De 2.001 a 3.000 itens	11	11,0%
De 3.001 a 4.000 itens	6	6,0%
De 4.001 a 5.000 itens	4	4,0%
De 5.001 a 6.000 itens	0	0,0%
Acima de 6.000 itens	10	10,0%
Total	100	100,0%

Percebe-se que quase a metade delas (47,0%) trabalha com até mil itens, 22,0% de mil e um a dois mil itens, 21,0% trabalha com quantidades que variam de dois mil e um até seis mil itens e dez empresas, 10,0% da amostra, trabalham com mais de 6 mil itens.

5.2.2.6 Tempo de atuação no mercado

Com relação à idade das empresas, nota-se que a maioria é constituída por empresas já consolidadas, 32,7% têm até 10 anos de atuação, a maior parte (35,7%) tem entre 10 e 20 anos de vida, 8,9% entre 20 e 30 anos e, fato interessante, 22,8% tem mais que 30 anos de mercado, conforme apresenta a tabela 5.06.

Tabela 5.06 – Tempo de atuação da empresa

Alternativas de respostas	Número de observações	Frequência
Até 5 anos	11	10,9%
Entre 6 e 10 anos	22	21,8%
Entre 11 e 15 anos	23	22,8%
Entre 16 e 20 anos	13	12,9%
Entre 21 e 30 anos	9	8,9%
Mais de 30 anos	23	22,8%
Total	101	100,0%

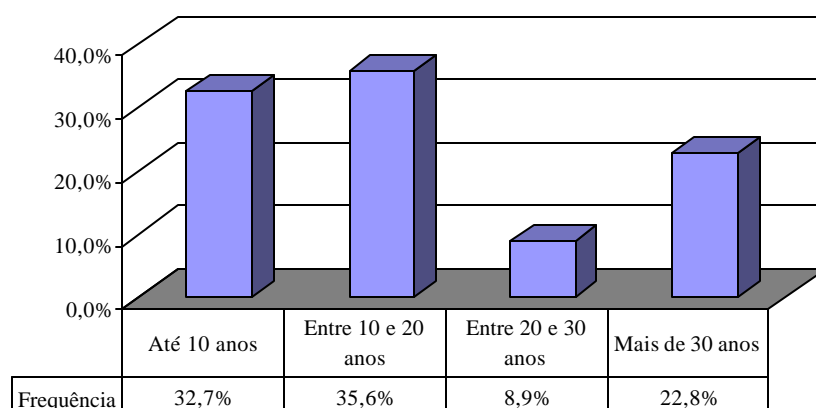


Gráfico 5.02 – Tempo de atuação

As empresas que atuam há mais tempo são aquelas de formato mais antigo, conforme aponta a literatura (seção 4.2).

Com base nas perguntas do primeiro bloco, pode-se delinear o perfil das empresas objeto da pesquisa. As características principais da amostra colhida são: a maior parte delas são atacadistas/distribuidores e distribuidores; os principais ramos de atuação são alimentos, higiene e limpeza; embora existam empresas de todos os tamanhos, a maior parte são

pequenas e médias empresas; 67,3% têm acima de dez anos de existência, e; aproximadamente, a metade delas trabalha com um número de itens inferior a mil.

Uma vez determinado o perfil das empresas pesquisadas, torna-se relevante conhecer o perfil dos respondentes da pesquisa antes de apresentar os resultados propriamente ditos. O próximo tópico trata deste assunto.

5.2.3 Caracterização dos respondentes da pesquisa

5.2.3.1 Cargo ocupado na empresa

As respostas a essa pergunta têm como finalidade averiguar se os respondentes ocupam cargos que lhes possibilitam conhecimento sobre empresa para responder à pesquisa de forma a proporcionar maior confiabilidade. Todas as empresas responderam a essa questão. Na tabela 5.07 estão as respostas.

Tabela 5.07 – Cargo ocupado pelo respondente

Alternativas de respostas	Número de observações	Frequência
Diretoria	33	32,7%
Gerência	33	32,7%
Presidência	21	20,8%
Contador	10	9,9%
Outros	4	4,0%
Total	101	100,0%

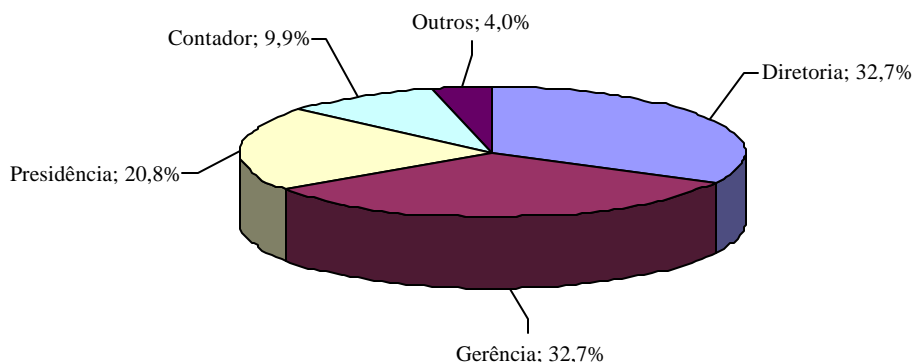


Gráfico 5.03 – Cargo ocupado pelo respondente

De acordo como os resultados, a confiabilidade é significativa, pois 32,7% dos questionários foram respondidos por pessoas que ocupam cargos de diretoria, 32,7% por gerentes, 20,8% pelos próprios presidentes, 9,9% por contadores e apenas 4,0% por supervisores e analistas, então classificados como outros.

5.2.3.2 Tempo na função

Outra informação relevante sobre os respondentes se refere ao tempo de ocupação do cargo, pois maiores períodos de tempo na função ensejam maior conhecimento da empresa onde atuam. Nesse sentido, os resultados foram positivos. Segundo a tabela 5.08, apenas 3,0% estão no cargo há menos de um ano; 29,7% estão ocupando a função atual em períodos compreendidos entre um e cinco anos e a maioria, (67,3%) está no cargo a mais de 5 anos.

Tabela 5.08 – Tempo do respondente na função

Alternativas de Respostas	Número de Observações	Frequência
Menos de 1 ano	3	3,0%
Mais de 1 e menos de 5 anos	30	29,7%
Mais de 5 anos	68	67,3%
Total	101	100,0%

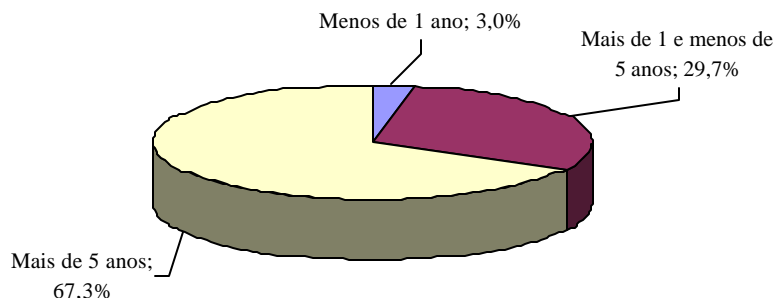


Gráfico 5.04 – Tempo do respondente na função

5.2.3.3 Nível de formação dos respondentes

No tocante ao perfil acadêmico, verificou-se que 20,8% dos respondentes têm formação até o segundo grau, 79,2% são graduados, sendo que destes, 38,7% são pós-graduados *Latu Sensu* (Especialização ou MBA – *Master Business Administration*) e 5,0% pós-graduados *Strictu Sensu* (Mestrado). Dentre todos os respondentes com pós-graduação, observou-se: oito presidentes, dezessete diretores, catorze gerentes e quatro contadores. Já entre os 21 respondentes que têm até o segundo grau, seis são presidentes, oito são diretores, seis são gerentes e dois são contabilistas.

Tabela 5.09 – Nível de Formação

Alternativas de respostas	Número de observações	Frequência
Até o segundo grau	21	20,8%
Graduação	36	35,6%
Especialização (<i>Latu Sensu</i>)	24	23,8%
MBA (<i>Master Business Administration</i>)	15	14,9%
Mestrado (<i>Stricto Sensu</i>)	5	5,0%
Doutorado (<i>Stricto Sensu</i>)	0	0,0%
Total	101	100,0%

Procurou-se também conhecer os cursos de graduação realizados pelos respondentes, 55 empresas disponibilizaram esta informação. Na tabela 5.10, podem ser visualizados os principais cursos de graduação realizados pelos respondentes da pesquisa.

Tabela 5. 10 – Formação acadêmica

Alternativas de respostas	Número de observações
Administração	33
Ciências Contábeis	16
Economia	8
Engenharia	5
Outros	5
Total	67

Obs: O número de respostas ultrapassa o número de empresas respondentes porque alguns profissionais têm mais de uma formação acadêmica.

O curso de Administração aparece como formação da maior parte dos respondentes (33 empresas). Esse resultado está coerente com o cargo ocupado pelos respondentes, analisado na seção 5.2.3.1, em que a maioria absoluta é composta por presidentes, diretores e gerentes. Em segundo lugar, aparece o curso de Ciências Contábeis com 16 respostas, e em terceiro lugar o curso de Economia com oito respostas. Engenharia e outros cursos totalizaram dez alternativas assinaladas. Cabe mencionar que onze respondentes têm mais de uma formação acadêmica.

5.2.4 Apresentação e análise dos resultados

A apresentação dos resultados é originada das respostas aos “Blocos 2 e 3” do questionário (Apêndices A-3 e A-4), pelo qual se procura verificar o entendimento e uso do valor econômico do negócio por parte das empresas, bem como identificar os conceitos de mensuração do desempenho econômico utilizados.

A análise das respostas foi efetuada buscando a aderência entre as opções assinaladas por parte dos respondentes e a teoria apresentada nos capítulos 2 e 3 deste estudo.

5.2.4.1 Conceito de valor econômico de um negócio

Apenas uma empresa não respondeu a essa pergunta. Algumas daquelas que responderam marcaram mais de uma opção. Sessenta e duas empresas, mais da metade das respostas, entendem que o valor econômico de um negócio é determinado pela capacidade de geração de fluxos de caixa no presente e no futuro. Isso é positivo, pois revela que a maioria das empresas tem um entendimento consistente com o conceito de valor econômico apresentado no capítulo 2.

A alternativa que aponta o valor de mercado como determinante do valor econômico de um negócio foi assinalada por 24 empresas. Segundo recomenda a literatura (seção 2.2), o valor deve ser monitorado continuamente e, havendo um momento em que o valor de mercado é superior ao fluxo de benefícios futuros esperados, na ótica do acionista, o empreendimento deve ser vendido. Nesse sentido, as organizações deveriam monitorar o valor

dos fluxos de benefícios futuros e o valor de mercado constantemente. Foram quatro as empresas que marcaram as duas alternativas (fluxo de caixa no presente e no futuro + valor de mercado).

Já o patrimônio líquido da empresa foi considerado por 26 organizações como sendo o fator determinante do valor do negócio. Essa forma de cálculo tem sido fortemente criticada na literatura (seção 2.2.1), pois o aspecto econômico da informação sofre influências dos Princípios de Contabilidade Geralmente Aceitos nos moldes da contabilidade convencional.

Tabela 5.11 – Conceito de valor econômico de um negócio

Alternativas de respostas	Número de observações
Pela capacidade de geração de fluxos de caixa no presente e no futuro	62
Valor do patrimônio líquido da empresa, presente no balanço patrimonial	26
Valor de mercado	24
Outros	1
Total	113

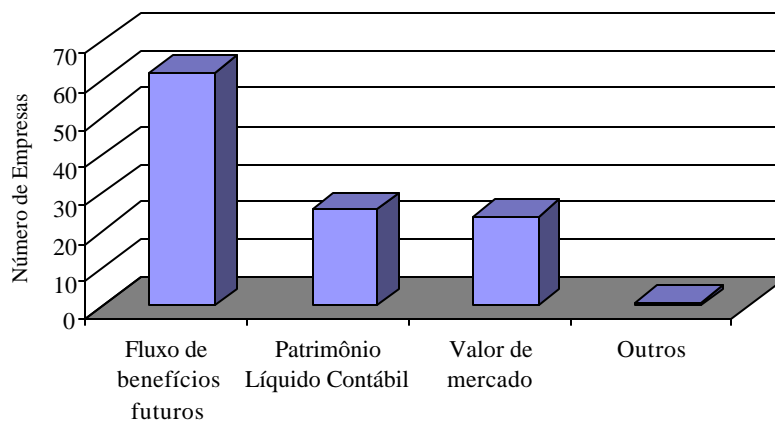


Gráfico 5.05 - Conceito de valor econômico de um negócio

5.2.4.2 Uso do valor econômico do negócio

Essa questão foi respondida por cem empresas e algumas delas responderam a mais de uma alternativa. O conceito de valor é utilizado por 57 empresas para elaboração e acompanhamento do plano de negócios. Doze empresas utilizam o conceito de valor para comparação com outras empresas do mercado; oito empresas para avaliação de desempenho dos executivos; e seis empresas, para análise de possibilidade de venda dos empreendimentos. Plano de negócios e avaliação dos executivos (79 respostas) são razões sintonizadas com a Gestão Baseada em Valor, o que sinaliza um entendimento coerente com o arcabouço conceitual apresentado no capítulo 3.

Tabela 5.12 – Uso do valor econômico do negócio

Alternativas de respostas	Número de observações
Elaboração e acompanhamento do plano de negócios	57
Não utiliza	26
Comparação com outras empresas do mercado	12
Avaliação de desempenho dos executivos	8
Análise de possibilidade de venda da empresa	6
Outros	0
Total	109

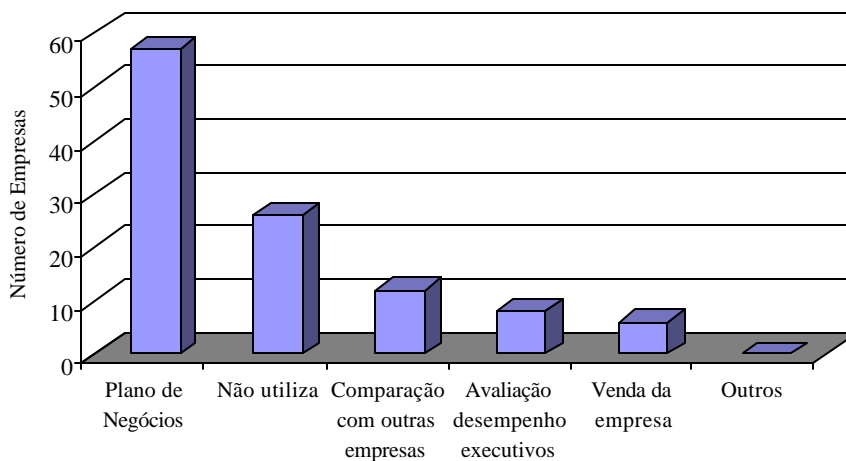


Gráfico 5.06 - Uso do valor econômico do negócio

Vinte e seis empresas, aproximadamente um quarto dos entrevistados, afirmaram categoricamente que não utilizam o valor no processo de gestão dos empreendimentos. As razões desse posicionamento são discutidas no próximo tópico.

5.2.4.3 Razões para não uso do valor econômico do negócio

As 26 empresas que mencionaram não utilizar o conceito de valor na questão anterior responderam a essa questão. A principal causa apontada como motivo para não utilização do valor reside no fato de que as empresas não sabem como fazê-lo (10 respostas). A segunda justificativa apontada é a falta de sistemas de informações que permitam fazê-lo (6 respostas). Outra alternativa significativa foi falta de profissionais habilitados para tal (6 respostas). Resgatando o objetivo geral da pesquisa, “investigar a utilização de conceitos concernentes à criação de valor pelas empresas atacadistas brasileiras”, percebe-se que essas três alternativas citadas, que juntas totalizam 22 das 35 respostas assinaladas, estão relacionadas ao **desconhecimento** das técnicas relativas à Gestão Baseada em Valor, tanto em termos de pessoas quanto de sistemas de informação.

É interessante notar que seis das empresas que não utilizam o conceito de valor, ao contrário do que se presencia na literatura, consideram que esta informação não é importante. Dessas seis, apenas uma respondeu ao conceito de valor como recomenda a literatura (fluxo de caixa de benefícios presente e futuros - seção 5.2.4.1), de onde infere-se que esta descrença também esteja ligada ao pouco domínio da abordagem do valor e suas técnicas.

Tabela 5. 13 – Razões para não utilizar o valor

Alternativas de respostas	Número de observações
Não sabe como fazê-lo	10
Não considera importante	6
Não tem sistemas de informação que permitam fazê-lo	6
Não tem profissionais qualificados para tal	6
Não tem recursos materiais para tal	4
Não tem tempo	2
Outros	1
Total	35

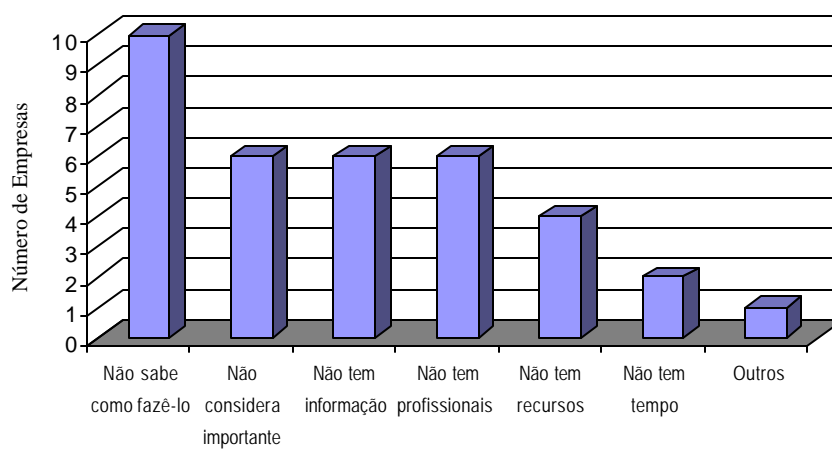


Gráfico 5.07 - Razões para não utilizar o valor

5.2.4.4 Principal meta financeira da empresa

Conhecendo a principal meta financeira da empresa é possível obter evidências de uso das abordagens de valor por parte dos empreendimentos pesquisados e, caso positivo, quais são estas abordagens. Apenas uma empresa não respondeu a essa pergunta, sendo que algumas responderam a mais de uma alternativa. A tabela 5.14 e o gráfico 5.08 apresentam as respostas.

Tabela 5. 14 – Principal meta financeira da empresa

Alternativas de respostas	Número de observações
Faturamento	19
Margem bruta e operacional	12
Lucro	57
Retorno sobre o investimento	24
Valor da empresa	9
Outros	1
Total	122

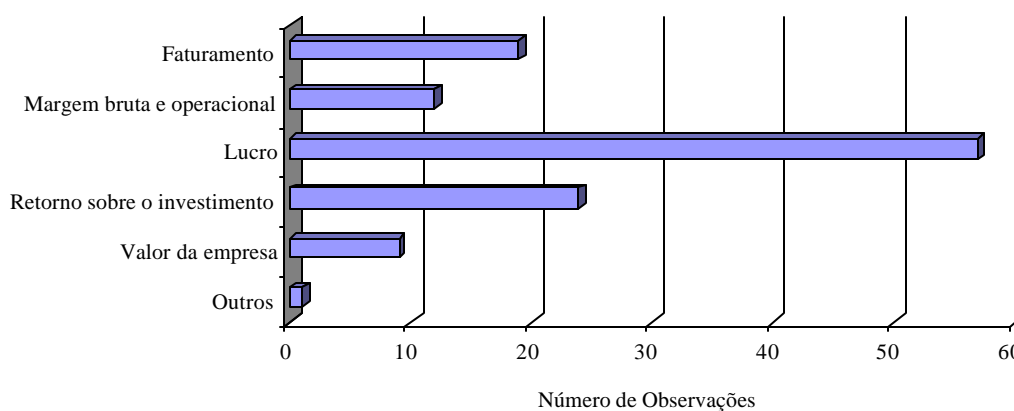


Gráfico 5.08 - Principal meta financeira da empresa

É interessante analisar as respostas dessa questão à luz da evolução da Contabilidade Gerencial proposta por Frezatti (2003) na seção 3.3.1. De acordo com essa abordagem, 19 empresas ainda se enquadram na primeira fase (faturamento), cujo foco é o volume de vendas. Sabe-se que o segmento atacadista/distribuidor trabalha com margens menores e giros maiores, talvez esta tenha sido uma das razões que levou estes empreendimentos a citarem o faturamento como sua principal meta financeira.

As margens bruta e operacional, foco da segunda fase no estudo de Frezatti (2003), constituem a principal meta financeira para doze respondentes. Nessa análise, além do volume de vendas já são considerados os custos e as despesas.

Na terceira fase do estudo mencionado, na qual a meta financeira é o lucro, está concentrada a maioria das empresas pesquisadas (57 respostas). Esse indicador já revela uma

preocupação com os acionistas, embora seja alvo de muitas críticas, como pode ser lido na seção 3.3.1.

O Retorno sobre o Investimento, quarta fase, aparece em segundo lugar, representando 24 alternativas. Esse indicador também tem recebido críticas por utilizar o lucro em sua composição matemática e, conseqüentemente, compartilhar das fraquezas deste (seção 3.3.1).

O gráfico 5.08 permite visualizar que as fases mais assinaladas pelos respondentes foram respectivamente, lucro, retorno sobre o investimento, faturamento e margem bruta e operacional, os quais juntos totalizaram 112 respostas. Isso revela que a maioria absoluta das empresas tem como meta as medidas tradicionais de desempenho. O Valor da Empresa, última fase e indicador mais completo, segundo Frezatti (2003), é a principal meta financeira para apenas 9 empresas. Sendo que, dessas nove, três assinalaram também a alternativa lucro, como meta financeira, e outra empresa apontou a alternativa retorno sobre o investimento. Dentre as nove empresas acima mencionadas, apenas seis responderam ao conceito de valor de forma consistente com a literatura apresentada.

Os resultados desta seção representam fortes indícios de que, embora haja uma parte das empresas que tenha um entendimento do conceito de valor consistente com a literatura pesquisada, em termos práticos, a gestão focada no valor parece não prevalecer nestas organizações. Isso porque a maximização do valor como principal meta financeira, um dos pressupostos da GBV, está presente em apenas uma pequena parte da amostra. Nesse sentido, Copeland; Koller; Murrin (2000, p. 91) colocam que “a primeira etapa da VBM é abraçar a maximização de valor como objetivo financeiro fundamental da empresa”.

5.2.4.5 Indicadores de desempenho econômico utilizados

Através da identificação dos indicadores utilizados na gestão das organizações, procura-se identificar evidências de uso da abordagem do valor. A tabela 5.15 e o gráfico 5.09 apresentam as respostas das empresas pesquisadas.

As respostas a essa pergunta confirmam as evidências constatadas na questão anterior: 78 empresas utilizam os indicadores tradicionais de desempenho; 56 delas assinalaram o indicador Lucro; 22 marcaram o indicador Retorno sobre o Investimento. Nota-se também a presença de indicadores de desempenho relacionados à abordagem do valor, Fluxo de Caixa Descontado, EVA e GECON, que juntos totalizam 34 respostas.

Tabela 5.15 – Indicadores de desempenho

Alternativas de respostas	Número de observações
Lucro Contábil	56
Retorno sobre o Investimento	22
Fluxo de Caixa Descontado	20
Nenhum	9
Resultado Econômico Integral - GECON	9
EVA - Economic Value Aded	5
Balanced Scorecard	1
Outros	1
Total	123

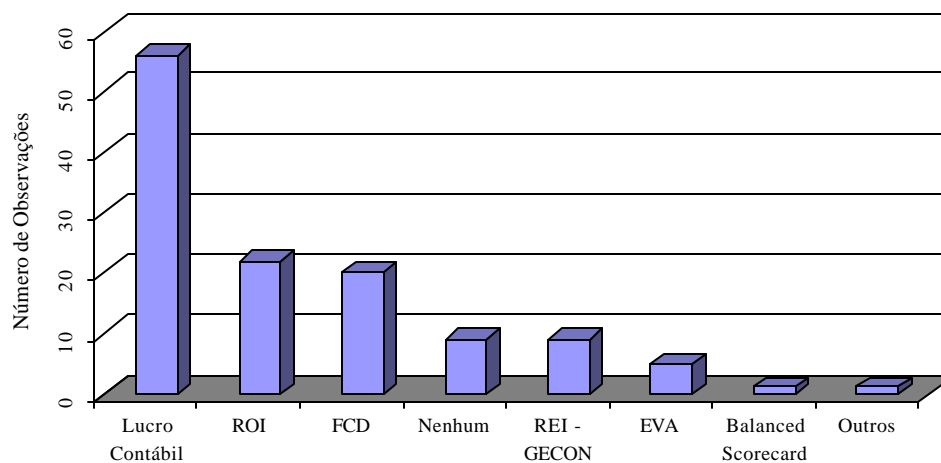


Gráfico 5.09 - Indicadores de desempenho

Fato curioso foi verificar que nove empresas afirmaram utilizar o indicador Resultado Econômico Integral (GECON), pois esta quantidade é maior que as respostas relativas ao EVA e *Balanced Scorecard*, que, segundo a literatura, já se encontrariam mais disseminados. Procurou-se conhecer o perfil acadêmico desse grupo, e foi verificado que dois respondentes têm formação até o segundo grau e sete são graduados, sendo quatro pós-graduados. Este perfil é um forte indicador de que os respondentes podem conhecer a abordagem GECON e que de fato a utilizem, mesmo que de forma incompleta, no processo de gestão. Mais adiante, ao se conhecer os conceitos utilizados por tais empresas, novas evidências do uso ou não da abordagem GECON poderão ser encontradas.

5.2.4.6 *Instrumentos gerencias existentes*

O objetivo dessa questão é conhecer as ferramentas que as empresas têm disponíveis para o processo de gestão. Dentre as empresas pesquisadas, cem responderam a essa questão, a tabela 5.16 e o gráfico 5.10 apresentam os resultados.

Os instrumentos mais utilizados na gestão das empresas pesquisadas são os relatórios tradicionais, baseados na contabilidade convencional. São informações utilizadas por 64 empresas. Esses dados atestam novamente o forte predomínio de uso da contabilidade tradicional como fonte de informação para tomada de decisão no processo de gestão dos atacadistas/distribuidores brasileiros.

O fluxo de caixa menor que um ano também é bastante utilizado, 55 empresas assinalaram esta opção. A terceira opção foi o orçamento anual, utilizado por 36 empresas. Essas duas informações revelam a atenção dos empreendimentos com o curto prazo, o que já

é um sinal positivo. No entanto, a abordagem do valor requer uma visão que estenda também a longo prazo.

Apenas 11 empresas afirmaram que possuem um Plano de Negócios de Longo Prazo. Embora 57 empresas tenham apontado o Plano de Negócios como motivo para uso do valor (seção 5.2.4.2), apenas 5 delas disseram possuir tal instrumento na questão atual. Esse fato leva a crer que os respondentes sabem que o valor é importante na elaboração de um Plano de Negócios de Longo Prazo, mas o uso de tal conceito não prevalece no campo pragmático.

Tabela 5.16 – Instrumentos gerenciais existentes

Alternativas de respostas	Número de observações
Relatórios tradicionais como Balanço Patrimonial, DRE e outros baseados na contabilidade fiscal	64
Fluxo de Caixa projetado menor que um ano	55
Orçamento anual	36
Plano de Negócio de longo prazo (igual ou superior a 5 anos)	11
Fluxo de Caixa projetado superior a um ano e menor que cinco anos	3
Outros	1
Fluxo de Caixa projetado igual ou superior a cinco anos	0
Total	170

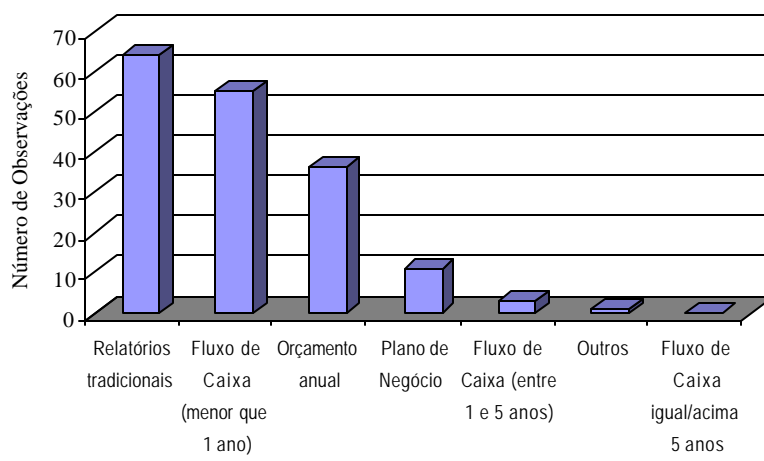


Gráfico 5.10 – Instrumentos gerenciais existentes

5.2.4.7 Conceitos gerenciais utilizados

Semelhante à questão anterior, essa pergunta busca conhecer o que está sendo utilizado por parte das organizações pesquisadas em termos conceituais. Apenas duas empresas não responderam a essa questão.

Tabela 5.17 – Conceitos gerenciais utilizados

Alternativas de respostas	Número de observações
Margem de contribuição	58
Custo de reposição	38
Custo do capital próprio	22
Custo de oportunidade	21
Preço de transferência	12
Valor presente líquido de fluxos de caixas futuros	9
Nenhum.	8
Outros	1
Total	169

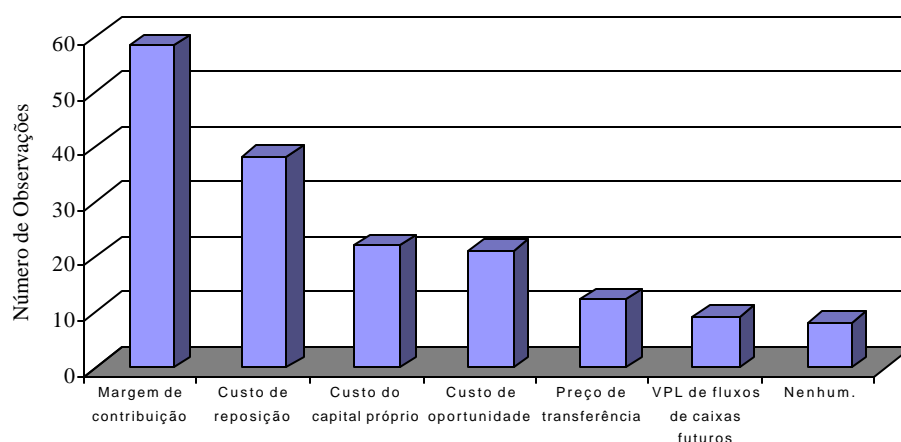


Gráfico 5.11 – Conceitos gerenciais utilizados

Cinquenta e oito empresas, mais da metade da amostra, utilizam o conceito de margem de contribuição. Trinta e oito afirmaram utilizar o custo de reposição. O custo de capital próprio e custo de oportunidade são utilizados por 22 e 21 empresas respectivamente. Preço de

transferência e valor presente líquido de fluxos de caixa futuros são utilizados, nesta ordem, por 12 e 9 respondentes. Uma empresa afirmou na alternativa *outros* o custo de estocagem, e o restante da amostra (8 empresas) afirmou que não utiliza nenhum dos conceitos acima.

Os conceitos elencados como opções de resposta dessa pergunta são todos utilizados pela abordagem GECON. No entanto, das nove empresas que afirmaram utilizar o Resultado Econômico Integral (GECON), seção 5.2.4.5, nenhuma utiliza todos os conceitos conjuntamente, de onde infere-se que se o GECON for realmente utilizado por estas organizações, não o tem sido feito de forma plena.

5.2.4.8 Aquisição de ativos imobilizados

As respostas a esta questão permitem constatar o uso ou não dos conceitos de custo do capital e valor presente líquido nas decisões. Apenas uma empresa não respondeu a essa pergunta. Os resultados estão demonstrados na tabela 5.18 e no gráfico 5.12.

Tabela 5.18 – Aquisição de ativo imobilizado

Alternativas de Respostas	Número de Observações
Apenas a disponibilidade de recursos próprios	54
Projetos com valor presente líquido positivo	32
Apenas a disponibilidade de capital de terceiros	6
Outros	6
O custo do capital dos acionistas	4
Total	102

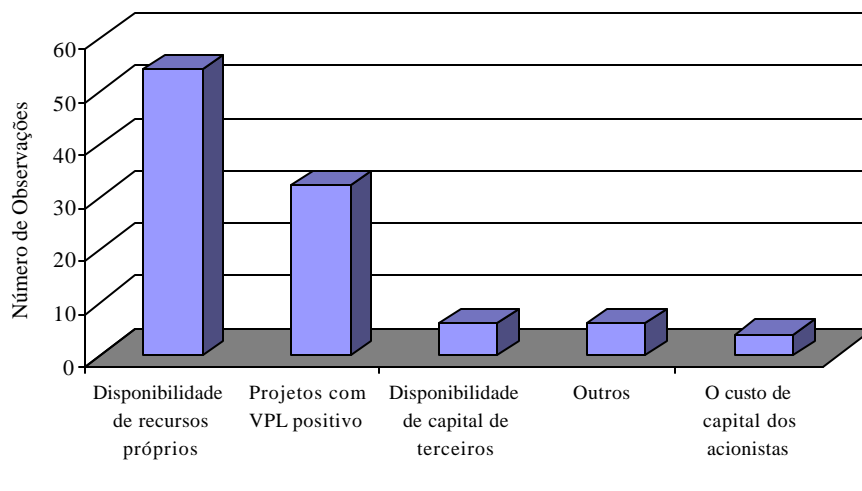


Gráfico 5.12 - Aquisição de ativo imobilizado

Para mais da metade das empresas pesquisadas, o mais importante numa aquisição de ativos imobilizados é a disponibilidade de recursos. Uma análise de viabilidade econômica, como a de valor presente líquido (VPL), por exemplo, é considerada por apenas 32 empresas, aproximadamente um terço da amostra. Dessas 32 empresas, apenas seis afirmaram utilizar o conceito de VPL na questão anterior.

Na seção precedente, 22 empresas afirmaram que fazem uso do conceito de custo do capital próprio. Todavia, quando se pergunta sobre o uso do custo de capital dos acionistas na aquisição de ativos imobilizados, apenas quatro empresas afirmam fazê-lo.

5.2.4.9 Transferência de produtos

Através do preço de transferência, procura-se analisar o uso do custo de oportunidade nas transações realizadas no interior das organizações, bem como buscar evidências de uso da

abordagem GECON (mencionada por nove empresas na seção 5.2.4.5). Noventa e sete empresas responderam a essa pergunta.

A maior parte das empresas (48,0%) afirmou não transferir produtos entre as áreas da organização. Aproximadamente um terço da amostra (34,7%) transfere produtos a preço de custo entre as áreas da empresa. Custo mais margem, valor de mercado e custo padrão são formas utilizadas por 16,4% das empresas que responderam à pesquisa.

Tabela 5.19 – Preço de transferência

Alternativas de respostas	Número de observações	Frequência
Não tranfere produtos entre áreas	47	48,0%
O valor de custo do produto	34	34,7%
O valor de custo mais uma margem	8	8,2%
O valor de mercado do produto (valor médio)	5	5,1%
O valor do custo padrão estabelecido para produto	3	3,1%
Outros	0	0,0%
O valor da melhor alternativa de aquisição do produto no mercado, disponível à empresa	1	1,0%
Total	98	100,0%

Obs. Uma empresa apontou duas alternativas.

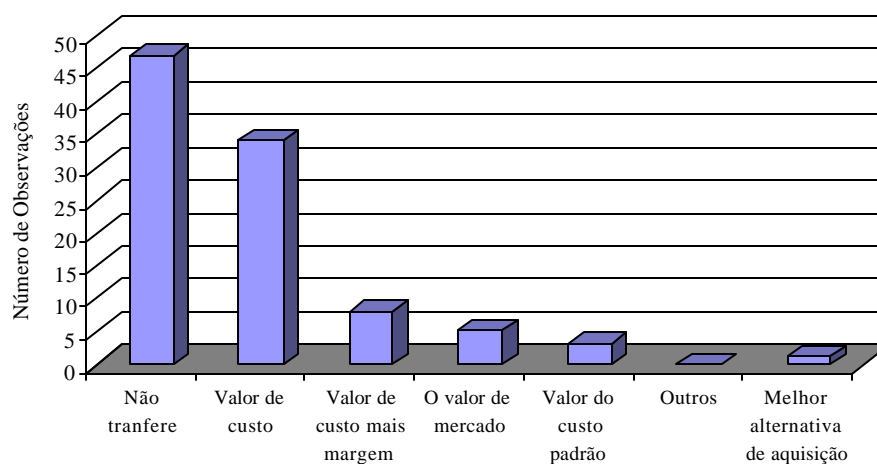


Gráfico 5.13 – Preço de transferência

O valor da melhor alternativa de aquisição do produto no mercado disponível à empresa, que quer dizer exatamente custo de oportunidade e também a forma de tratamento recomendado pela abordagem GECON (seção 3.2.3), é utilizado por apenas uma empresa

(1,0%). Este baixo percentual deixa em dúvida, novamente, o uso do indicador de desempenho Resultado Econômico Integral (GECON) em sua totalidade, afirmado na seção 5.2.4.5.

5.2.4.10 *Formação de preço de venda*

Na tabela 5.20 e no gráfico 5.14, podem ser visualizados os aspectos considerados pelas empresas na composição do preço de venda das mercadorias. Para se apurar o resultado econômico de uma venda é necessário levar em consideração os fatores listados na tabela 5.20.

Tabela 5. 20 – Formação de preço de venda

Alternativas de respostas	Número de observações
Impostos incidentes sobre a venda	84
Custo de aquisição das mercadorias	84
Comissões de vendedores	84
Despesas com fretes para entrega das mercadorias	83
Prazo de pagamento dos clientes	64
Preços de mercado das mercadorias	59
Gastos com estocagem das mercadorias	44
Outros	4
Total	506

Os itens considerados na formação do preço de venda por parte da maioria das empresas pesquisadas são Impostos, Custo de Aquisição, Comissões e Fretes; acima de 80% das empresas pesquisadas afirmaram utilizar estes componentes. O prazo de pagamento dos clientes também entra na composição do preço de venda para 64 empresas, enquanto comparações com preço de mercado é feito por 59 respondentes. Já os gastos com estocagem,

que são significativos nesse setor, são computados na formação do preço de venda por 44 empresas.

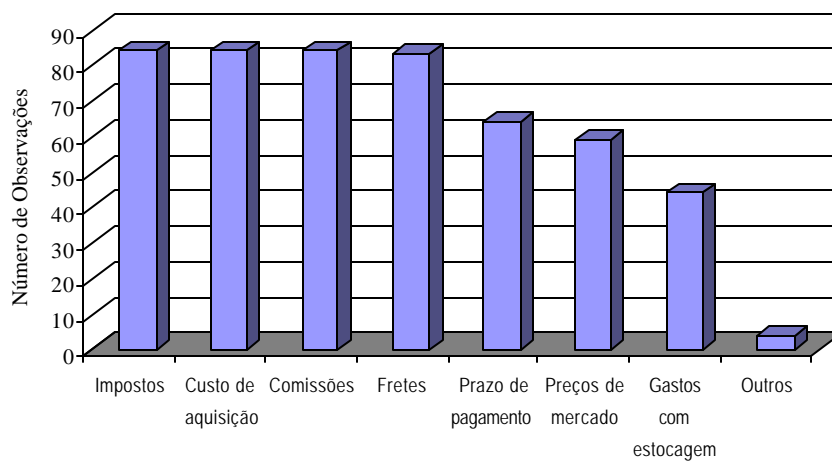


Gráfico 5.14 – Formação de preço de venda

5.2.4.11 *Processo de compra*

No processo de compra de mercadorias, produtos, insumos, imobilizados etc. é necessário considerar todos os fatores que causam impactos econômicos no valor do bem em análise, inclusive o valor do dinheiro no tempo, representado pelo prazo de pagamento. As ilustrações abaixo apresentam os principais itens considerados por parte das empresas pesquisadas.

Tabela 5.21 – Processo de compra

Alternativas de respostas	Número de observações
Preço de aquisição das mercadorias	86
Prazo de pagamento aos fornecedores	73
Despesas com fretes sobre a compra	62
Impostos a recuperar sobre a compra	56
Despesas com comissões e corretagens	34
Considera apenas o preço de compra, trabalha com o menor preço encontrado.	10
Outros	6
Total	327

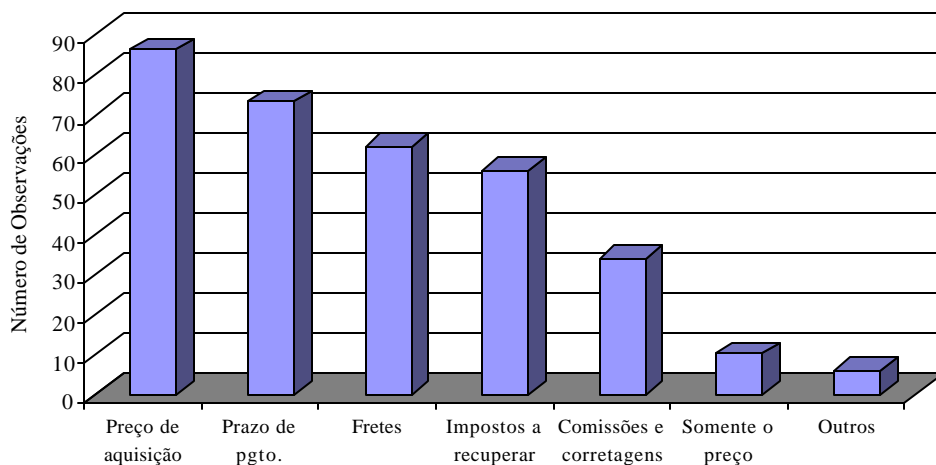


Gráfico 5.15 – Processo de compra

Dez empresas afirmaram utilizar apenas o preço de aquisição das mercadorias em seus processos de compra. Essa é uma forma de análise muito simples, pois outros fatores podem ter diferentes impactos no preço de compra. Em uma análise de cotação de preços, o preço apresentado pelo fornecedor “A”, aparentemente menor, pode, na verdade, ser maior que o fornecedor “B”, quando ajustado por fatores como prazo de pagamento, fretes, impostos a recuperar, comissões etc.

Oitenta e seis empresas utilizam o preço de aquisição e outras informações, sendo que 73 delas consideram o prazo de pagamento concedido pelos fornecedores; 62 levam em consideração os gastos com transportes; 56 computam os impostos a recuperar que incidem sobre a compra; e, 34 empresas consideram gastos como comissões e corretagens.

Algumas empresas mencionaram que levam em consideração as bonificações e verbas concedidas por parte dos fornecedores e o prazo de entrega das mercadorias. Já alguns distribuidores destacaram o fato de trabalharem com marcas exclusivas ou contratos fechados, o que impossibilita análises mais detalhadas de forma rotineira.

5.2.4.12 Nível de satisfação dos proprietários

Essa questão tem o objetivo de proporcionar uma visão do grau de satisfação dos proprietários na ótica do respondente com relação à rentabilidade do negócio, bem como procurar correlações entre este e outros atributos das empresas que compõem a amostra.

Tabela 5. 22 – Nível de satisfação dos proprietários

Alternativas de respostas	Número de observações	Frequência
Plenamente satisfeitos	14	14,0%
Um pouco satisfeitos	49	49,0%
Indiferentes (nem satisfeitos e nem insatisfeitos)	6	6,0%
Um pouco insatisfeitos	27	27,0%
Completamente insatisfeitos	4	4,0%
Total	100	100,0%

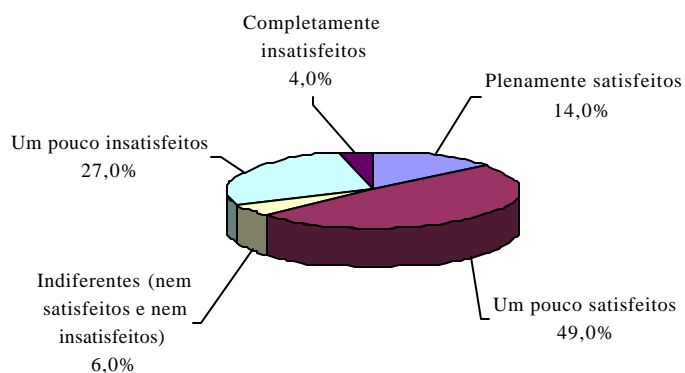


Gráfico 5. 16 – Nível de satisfação dos proprietários

Na ótica dos respondentes da pesquisa, 63,0% dos proprietários das empresas têm algum grau de satisfação com relação à rentabilidade do negócio, sendo que 14,0% estão plenamente satisfeitos e 49,0% estão um pouco satisfeitos. Uma pequena parcela, 6,0%, está indiferente quanto à rentabilidade do negócio. Vinte e sete por cento, aproximadamente uma quarto da

amostra, estão um pouco insatisfeitos e 4,0% estão completamente insatisfeitos. É interessante notar que estes últimos são todos atacadistas distribuidores.

Procurou-se conhecer o grupo de empresas que mencionaram estar plenamente satisfeito no que se refere a utilização dos conceitos questionadas na pesquisa. A tabela 5.23 apresenta os resultados apurados.

Tabela 5. 23 – Uso dos conceitos por parte das empresas cujos acionistas estão plenamente satisfeitos segundo os respondentes da pesquisa

Alternativas de respostas	Número de observações
Uso do valor econômico do negócio: elaboração do plano de negócios e avaliação dos executivos	8
Meta financeira: valor da empresa	3
Indicadores: FCD, EVA e GECON	5
Instrumento: Plano de Negócio de Longo Prazo	5
Conceitos: Pelo menos dois conceitos são utilizados	5
Preço de Venda: Considera pelo menos quatro fatores de ajuste.	10
Preço de Compra: Considera pelo menos três fatores de ajuste, além do preço de aquisição.	6

Verificou-se que é significativo o uso dos conceitos apresentados por parte dos respondentes que percebem os acionistas plenamente satisfeitos. Dos quatorze respondentes que fizeram esta afirmativa, oito entendem que o valor econômico de um negócio se baseia na projeção de fluxos de caixa futuros. Três têm o valor da empresa como meta financeira do empreendimento. Cinco têm como indicador financeiro uma das abordagens FCD, EVA ou GECON. Outras cinco têm plano de negócios de longo prazo. Cinco utilizam os conceitos de margem de contribuição e custos de reposição conjuntamente. Dez empresas consideram os custos de aquisição, os impostos incidentes, os fretes e as comissões de vendedores, conjuntamente, na formação dos preços de venda. E seis organizações utilizam, além do custo de aquisição, o prazo de pagamento aos fornecedores, os impostos a recuperar sobre a compra e as despesas com fretes no processo de cotação para aquisição de bens.

O gráfico 5.17 tem como objetivo ilustrar estas percepções através de uma comparação entre os conceitos e instrumentos utilizados por parte dos respondentes que percebem os acionistas como plenamente satisfeitos e a amostra total da pesquisa:

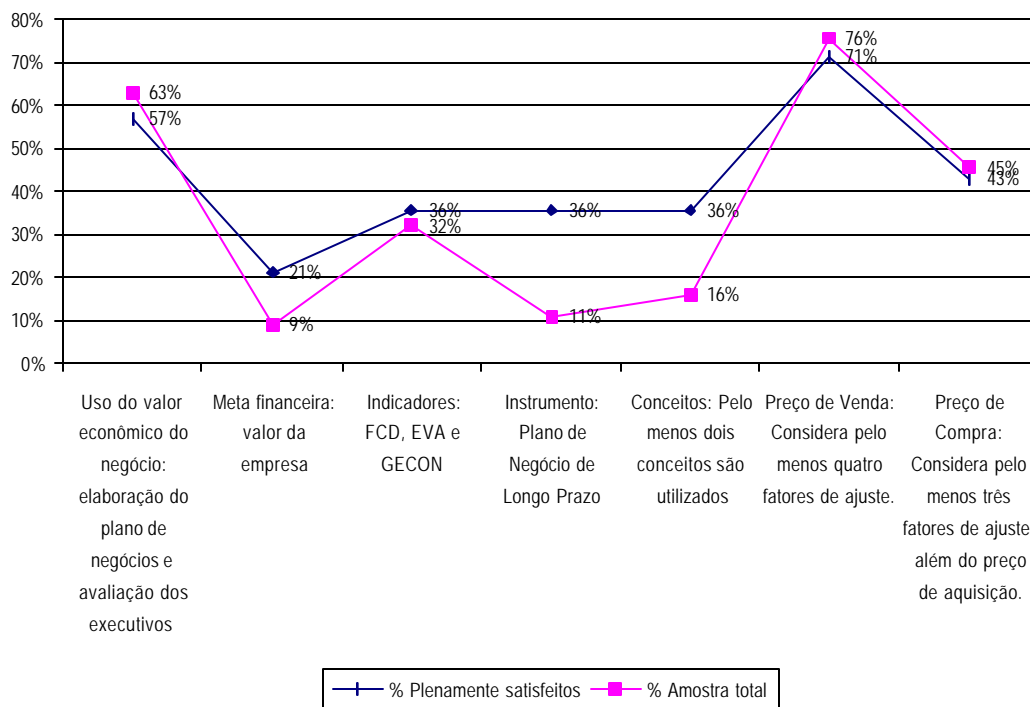


Gráfico 5.17 Comparativo do uso dos conceitos por parte das empresas cujos acionistas estão plenamente satisfeitos segundo os respondentes da pesquisa e a amostra total da pesquisa

Através desse gráfico procurou-se verificar se as empresas em que os respondentes percebem os acionistas como plenamente satisfeitos estão mais aparelhadas no que se refere à GBV. Constatou-se em relação às informações uso do valor econômico e aos conceitos utilizados na formação do preço de venda e de compra, os percentuais quase se equiparam, sendo que a média da amostra total se apresenta relativamente maior que o grupo plenamente satisfeito. Já em relação aos aspectos: meta financeira, indicadores financeiros, instrumentos e conceitos utilizados, o uso por parte de tais empresas é superior à média da amostra total, de onde se infere que essas empresas estão mais sintonizadas com a GBV.

6 CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

6.1 Conclusões

Muito se tem falado no meio acadêmico sobre as variadas formas de mensuração do desempenho econômico nas organizações, notadamente discussões voltadas ao favorecimento econômico dos acionistas. Nos últimos anos, a abordagem do valor assume posição de destaque nesse âmbito. Diversas metodologias de cálculo do valor são apresentadas por estudiosos e profissionais do meio empresarial. No entanto, a grande maioria desses trabalhos tem como foco a análise das empresas de forma global, utilizando em seus cálculos informações consolidadas (relatórios contábeis divulgados ao público externo). Os trabalhos que estão voltados para o interior das organizações como a abordagem GECON, por exemplo, são poucos, e, em geral, marcados por altos índices de subjetividade e complexidade de conceitos.

Nesse contexto, o trabalho de levar informações eficazes aos diversos usuários envolvidos com as organizações empresariais se torna uma tarefa quase impossível de ser realizada por parte da contabilidade.

Diante disso, para que haja avanços nessa área, além de avaliar as potencialidades e fragilidades dos conceitos e metodologias utilizados na gestão dos empreendimentos, torna-se necessário conhecer a realidade de tais organizações. Assim, no presente trabalho, optou-se por investigar essa realidade em um segmento expressivo no cenário nacional os atacadistas e distribuidores brasileiros. A importância desse segmento no Brasil foi fator decisivo na escolha.

A pesquisa empírica foi realizada em 101 empresas e centrou na solução do seguinte problema: *O que empresas atacadistas brasileiras têm utilizado, em termos de conceitos e metodologias de gestão na avaliação de desempenho econômico, que possa contribuir para a adoção de modelos baseados no valor?* Para tanto, foi necessário averiguar se o conceito de valor econômico está claro para essas organizações, se as mesmas o utilizam como meta financeira, para, então, conhecer os conceitos e instrumentos utilizados no processo de gestão desses empreendimentos.

O conceito de valor econômico de um negócio apresentou um significativo nível de entendimento por parte das empresas, pois mais de 60% delas vinculam este conceito ao fluxo de benefícios futuros e cerca de 24%, ao valor de mercado. Além disso, aproximadamente 80% dos respondentes mencionaram utilizar o conceito de valor para elaboração do plano de negócios e avaliação dos executivos. Em torno de um quarto das empresas pesquisadas afirmam não utilizar a informação valor econômico do negócio, sendo a principal causa detectada o desconhecimento de conceitos e técnicas dos modelos.

Em termos práticos, apenas nove empresas pesquisadas apontaram o valor econômico do negócio como sendo a meta financeira da empresa; as demais têm como meta os indicadores tradicionais de desempenho: faturamento, margem bruta e operacional, lucro e retorno do investimento.

Quando se analisa os conceitos de valor econômico, de uso do valor da empresa e de meta financeira das organizações, em conjunto, apenas quatro empresas mantiveram a coerência, ou seja, informaram o fluxo de benefícios futuros como sendo o conceito do valor, o plano de negócios como sendo a aplicação do valor e o valor da empresa como meta financeira.

Com relação aos indicadores de desempenho, 34 empresas utilizam indicadores voltados para a Gestão Baseada em Valor (FCD, EVA ou GECON), sendo que nove mencionaram utilizar a abordagem GECON.

Sobre a existência de um Plano de Negócios com prazo superior a cinco anos, que é um instrumento necessário à abordagem do valor, apenas onze empresas declararam possuí-lo.

Já os conceitos considerados importantes na abordagem do valor têm usos esparsos nas empresas pesquisadas. Mais da metade das empresas (58) utilizam o conceito de margem de contribuição. Cerca de um terço delas (38) afirma utilizar o custo de reposição. Os conceitos custo de capital próprio e custo de oportunidade são utilizados por pouco mais de 20 empresas. Preço de transferência e valor presente líquido de fluxos de caixa futuros são utilizados por, aproximadamente, uma dezena das empresas pesquisadas.

Na formação de preços de venda e análise de compra, perseguindo o valor econômico do bem, são significativamente considerados aspectos como: impostos, fretes, prazo de pagamento, comissões, corretagens e gastos com estocagens.

Diante do exposto, conclui-se que os conceitos mais genéricos sobre a abordagem do valor se encontram bastante disseminados entre os atacadistas/distribuidores, sendo que o nível acadêmico dos respondentes pode ter contribuído substancialmente nesse sentido. No entanto, quando se parte para análise do uso pragmático, essa realidade muda, não sendo possível identificar um grupo de empresas que utilizam a abordagem do valor em sua plenitude. O que se percebe é a existência de algumas empresas com instrumentos adequados e outras utilizando de forma parcial os conceitos requeridos por parte da gestão do valor.

Como a própria literatura reconhece a dificuldade de implantar totalmente tais abordagens, é notória uma tentativa das empresas em aplicar aquilo que é possível de acordo com a realidade de cada uma delas. Assim, é de se imaginar que se esta pesquisa fosse realizada a alguns anos atrás, as medidas tradicionais de desempenho seriam muito mais presentes. E se a mesma for realizada daqui a alguns anos, imagina-se que tais medidas terão uso menor que na atualidade, enquanto o uso da medida valor terá, provavelmente, crescido.

6.2 Recomendações

O estudo desenvolvido mostra que vários outros aspectos podem ser explorados por meio de pesquisas específicas. Entre eles destacam-se:

- Um estudo sobre as causas da não utilização da abordagem do valor.
- Um estudo empírico sobre a evolução do uso da abordagem do valor nas empresas.
- Um estudo de caso em uma das empresas que mencionaram utilizar o GECON, para avaliar o nível de aplicação dos conceitos apreendidos por tal abordagem.
- Um estudo para avaliar o grau de utilização da contabilidade gerencial nos atacadistas e distribuidores.

Levando-se em consideração que o tema de pesquisa deste trabalho pertence às ciências humanas, além das considerações tecidas na seção anterior, os números também nos permitem fazer algumas reflexões, mesmo que sejam meramente especulativas.

Na introdução do estudo foi mencionada a importância da informação no mundo de hoje, especialmente no meio empresarial. Também foi destacado que o caminho para a geração de informações adequadas a cada tipo de usuário depende do conhecimento da realidade das empresas e dos usuários. Nesse sentido, foram percebidos alguns aspectos no desenvolvimento do trabalho que merecem ser destacados.

A população total era de 2.400 empresas, foram enviados 2.200 *e-mails*, ou seja, praticamente 92% do cadastro total da ABAD¹. O nível de resposta foi de, aproximadamente, 4,3% da população. Embora esteja próximo do esperado, é baixo o tamanho da amostra em relação à população. Além disso, durante o processo de coleta de dados, foi percebido certo receio em disponibilizar as informações, por parte de algumas empresas. Esse tipo de

¹ É importante lembrar que muitos *e-mails* voltaram, é possível que o cadastro da ABAD não estivesse totalmente atualizado.

comportamento inibe o processo de pesquisa, e, conseqüentemente, a geração de conhecimento sobre o segmento.

Mesmo a maioria dos respondentes tendo um nível de formação acadêmica significativo, ficou evidente que o uso de conceitos e técnicas voltados para a geração de informações de caráter econômico é reduzido, pois a maioria das empresas está focada nas medidas e indicadores tradicionais de desempenho. Esse fato também aponta para uma tendência conservadora por parte desses empreendimentos no que se refere à abertura de informações.

A relativa escassez de estudos sobre o comércio atacadista não se restringe à abordagem do valor, mesmo na caracterização do setor foi encontrada pouca bibliografia disponível, quando se considera a importância do setor no país. Isto também fica claro na pesquisa empírica, pois muitas empresas demonstram interesse em receber o material do estudo nas mensagens que acompanharam os questionários devolvidos.

Diante desses aspectos, nota-se, que, para a disponibilização de informações adequadas a cada tipo de usuário por parte da contabilidade, além da necessidade de pesquisas para se conhecer esses usuários, é necessário que haja consciência desta necessidade tanto por parte dos estudiosos quanto dos profissionais da área.

BIBLIOGRAFIA

- AAKER, D. A.; KUMAR, V.; DAY, G.S. *Pesquisa de Marketing*. São Paulo: Atlas, 2001.
- ALVES-MAZZOTTI, A. J.; GEWANDSZNAJDER, F. *O Método nas Ciências Naturais e Sociais – Pesquisa Quantitativa e Qualitativa*. São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2002.
- AS MELHORES EMPRESAS PARA VOCÊ TRABALHAR. Abril. São Paulo, 2003. Edição Especial.
- ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE ATACADISTAS E DISTRIBUIDORES. *Os Formatos em atuação hoje no Brasil*. Disponível em: <<http://www.abad.com.br/setor.htm>>. Acesso em 27 dez. 2004a.
- _____. *O setor atacadista distribuidor continua crescendo*. Disponível em: <<http://www.abadnews.com.br/news.asp?ID=110>>. Acesso em 27 dez. 2004b.
- BARRETO, A. C. P. M. *Avaliação econômica financeira de marcas – Um estudo de caso sob a perspectiva do modelo de fluxo de caixa descontado*. Dissertação de Mestrado em Administração, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1999.
- BERMAN, B. *Marketing Channels*. Prentice Hall, 1996.
- CATELLI, A.; GUERREIRO, R. *GECON – Sistema de informação de gestão econômica: uma proposta para mensuração contábil do resultado das atividades empresariais*. São Paulo, Conselho Regional de Contabilidade SP. Ano XXX, set. 1992.
- _____. (Coord.) *Controladoria – Uma abordagem da Gestão Econômica GECON*. São Paulo: Atlas, 1999.
- _____ et al. *Sistema de Gestão Econômica - GECON*. In CATELLI (Coord.) *Controladoria – Uma abordagem da Gestão Econômica GECON*. São Paulo: Atlas, 1999. Cap. 9.
- _____; SANTOS, E.S. *Competitividade, Criação de Valor e Gestão Econômica: Anais do VIII Congresso del IIC y I Congreso de AURCO*, Uruguai, Nov. 2003.
- CLEPS, G. D. G. *O Comércio Atacadista de Uberlândia (MG): Mudanças Tecnológicas e Estratégias Regionais*. Dissertação de Mestrado em Geografia, Instituto de Geociências e Ciências Exatas, Universidade Estadual Paulista “Júlio de Mesquita Filho”, Rio Claro, 1997.
- COBRA, Marcos. *Administração de Marketing*. São Paulo: Atlas, 1990.
- COPELAND, T. E.; KOLLER, T.; MURRIN, J. *Avaliação de empresas – valuation: calculando e gerenciando o valor das empresas*. São Paulo: Macron Books, 2000.
- CORONADO, Osmar. *Controladoria no Varejo – Logística Integrada e Modelo de Gestão sob a Ótica da Gestão Econômica Logisticon*. São Paulo: Atlas, 2001.

DAMODARAN, A. *Avaliação de Investimentos*. Rio de Janeiro: Qualitymark, 1997.

EVANS, Joel R., BERMAN, Barry. *Principles of Marketing*. 3.ed. Englewood Cliffs, New Jersey: Prentice-Hall, 1995.

FREIRE, Paulo. *Pedagogia do Oprimido*. São Paulo: Editora Paz e Terra S.A., 2002.

FREZATTI, F. *Valor da empresa: avaliação de ativos pela abordagem do resultado econômico residual*. *Cadernos de Estudos FINECAFI*. São Paulo: Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras, Departamento de Contabilidade da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, n. 19, p. 57-69, set./dez. 1998.

_____. *Orçamento empresarial: planejamento e controle gerencial* 2. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

_____. *Contribuição para o estudo do Market Value Added como indicador da eficiência na gestão do valor: uma análise das empresas brasileiras com ações negociadas em bolsas de valores no ambiente brasileiro pós-plano real*. Tese de Livre Docência em Contabilidade e Controladoria, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001.

_____. *Gestão de valor na empresa: uma abordagem abrangente do valuation a partir da contabilidade gerencial*. São Paulo: Atlas, 2003.

GOLDRATT, E.M. *A síndrome do palheiro: garimpendo informações num oceano de dados*. Tradução: Claudiney Fullmann. São Paulo: C.Fullmann, 1992.

GRAVA, J. W. *Avaliação de instituições financeiras através da analogia com opções de compra: uma análise exploratória*. Dissertação de Mestrado em Administração, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1999.

GUERREIRO, R., *Modelo conceitual de sistema de informação de gestão econômica: Uma contribuição à teoria da comunicação da Contabilidade*. Tese de Doutorado. Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. Universidade de São Paulo, São Paulo, 1989.

GUIA DE BOA CIDADANIA CORPORATIVA. Abril. São Paulo, 2003. Edição Especial.

HENDRIKSEN, E. S. & VAN BREDA, M. F. *Accounting Theory*. 5. ed. Illinois: Irwin, 1992.

HORNGREN, C. T., FOSTER, G.; DATAR, S. M., *Contabilidade de Custos*, 9ª ed., Rio de Janeiro: LTC Editora, 2000.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. *Pesquisa Anual do Comércio 2002*. Disponível em < <http://www.ibge.gov.br/>>. Acesso em 03 ago. 2004.

IUDÍCIBUS, S. *Teoria da contabilidade*. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2000.

KANITZ, Stephen. *Capitalismo beneficente*. Disponível em < http://www.kanitz.com.br/veja/kanitz_veja2.htm>. Acesso em 24 maio 2004.

KAPLAN, R. S.; NORTON, D. P. *A Estratégia em ação: balance scorecard*. 11. ed. Rio de Janeiro: Campus, 1999.

LAKATOS, E. V.; MARCONI, M. A. *Metodologia Científica*. São Paulo: Atlas, 1982.

LEMME, Celso F. *Revisão dos modelos de avaliação de empresas e suas aplicações nas práticas de mercado*. Revista de Administração da FEA/USP, São Paulo, v. 36, n.2, p. 117-124, abril/junho, 2001.

LOPO A. et al. Avaliação de empresas. In MARTINS, E. *Avaliação de empresas: da mensuração contábil à econômica*. São Paulo: Atlas, 2001. Cap. 5, p. 263-308.

MACHADO FILHO, C. A. P. *Responsabilidade social corporativa e a criação de valor para as organizações: Um estudo de multicasos*. Tese de Doutorado em Administração, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002.

MARTINS, E.; ASSAF NETO, A. *Administração Financeira: as finanças das empresas sob condições inflacionárias*. São Paulo: Atlas, 1986.

_____. *Extinção da correção monetária – os juros sobre o capital próprio (TJLP) e os dividendos (1ª parte)*. IOB, São Paulo, Boletim 43/96, 1996. Temática Contábil, p. 446-437.

_____. *Avaliação de Empresas: da Mensuração Contábil à Econômica. Cadernos de Estudos FIECAFI*. São Paulo: Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras, Departamento de Contabilidade da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, vol. 13, n. 24, p. 28-37, jul./dez. 2000.

_____. (Org.) *Avaliação de empresas: da mensuração contábil à econômica*. São Paulo: Atlas, 2001.

_____; MARTINS, V. A., *WACC: Uma falha conceitual na avaliação da firma?* Anais do Terceiro Encontro Brasileiro de Finanças, São Paulo, 2003. Disponível em: http://www.fiecafi.com.br/public_artigos1.asp, acesso em 24 maio 2004.

MATTAR, F. N. *Pesquisa de Marketing – Edição Compacta*. 3 ed. São Paulo, Atlas, 2001.

McCARTHY, E. J.; PERREAULT JR, W. D. *Marketing Essencial: Uma abordagem gerencial e global*. São Paulo. Atlas, 1997.

NASCIMENTO, A. M. *Uma contribuição para o estudo dos custos de oportunidade*. Dissertação de Mestrado em Contabilidade, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1998.

NEVES, M. F. *Um modelo para planejamento de canais de distribuição no setor de alimentos*. Tese de Doutorado em Administração, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1999.

PARISI, C. Apresentação. In CATELLI, A. *Controladoria: uma abordagem de gestão econômica -GECON*. São Paulo: Atlas, 1999. Apresentação, p. 21-22.

PEREIRA, C.A. Ambiente, Empresa, Gestão e Eficácia. In CATELLI (Coord.) *Controladoria – Uma abordagem da Gestão Econômica GECON*. São Paulo: Atlas, 1999. Cap. 1.

- PEREIRA, C.A.; OLIVEIRA, A.B.S. Preço de Transferência: Uma Aplicação do Conceito de Custo de Oportunidade. In CATELLI (Coord.) *Controladoria – Uma abordagem da Gestão Econômica* GECON. São Paulo: Atlas, 1999. Cap. 14.
- RAPPAPORT, A. *Gerando valor para o acionista: um guia para administradores e investidores*. São Paulo: Atlas, 2001.
- REIS, E. A. *Valor da empresa e resultado econômico em ambientes de múltiplos ativos intangíveis: uma abordagem de Gestão Econômica*. Tese de Doutorado em Contabilidade, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002.
- ROSSETO, V. et al. Valores de Entrada. In MARTINS, E. *Avaliação de empresas: da mensuração contábil à econômica*. São Paulo: Atlas, 2001. Cap. 1, p. 25-93.
- ROSENBLOOM, B. *Canais de Marketing: Uma Visão Gerencial*. São Paulo, Atlas, 2002.
- SELLTIZ, C. et al. *Métodos de Pesquisas nas Relações Sociais*. Tradução: Dante Moreira Leite. São Paulo: Herder, 1974. Título original: *Research Methods in Social Relations – Revised Edition*.
- SILVA, P. R. *Contribuição para o entendimento dos indicadores de valor baseados no mercado: uma proposta alternativa para o market value added (MVA[®])*. Tese de Doutorado em Contabilidade, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001.
- SOUSA, A. F. *Fatores que contribuem para a empresa agregar valor*. Tese de Livre Docência, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002.
- STERN, L., EL-ANSARY, A.I.; COUGHLAN, A. *Marketing Channels*. Prentice Hall, 5. ed. 1996.
- STEWART, G. B. *The quest for value: a guide for senior managers*. New York: Harper Business, 1999.
- TEIXEIRA, R. J. *Atribuição de valor utilizando cenários probabilísticos*. Tese de Doutorado em Administração, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 1999.

APÊNDICE

A QUESTIONÁRIO DA PESQUISA DE CAMPO

A-1 Carta às Empresas

Assunto: PESQUISA EM ATACADISTAS E DISTRIBUIDORES ABAD (UFU/MG)

Prezados Senhores,

Venho apresentar o professor Gilberto José Miranda, candidato ao título de mestre pela Universidade Federal de Uberlândia, o qual está desenvolvendo pesquisa de campo como um dos requisitos para concluir a dissertação, que está sendo desenvolvida sob o enfoque: valor de empresa e medidas de desempenho econômico. Nesse sentido, a amostra da referida pesquisa é composta pelas empresas filiadas à ABAD – Associação Brasileira de Atacadistas e Distribuidores. Sendo sua organização uma das filiadas, tomamos a liberdade de enviar o questionário anexo, que poderá ser respondido pelo contador, *controller*, gerente financeiro, gerente geral ou proprietário da empresa.

As informações solicitadas não são de caráter estratégico, mas serão processadas de forma consolidada, sendo tratadas de maneira absolutamente confidencial. São apenas 21 perguntas fechadas, cujo tempo de resposta é de aproximadamente 10 minutos. Ressaltamos a importância desse trabalho em virtude da escassez de estudos desta natureza voltados ao segmento atacadista. Assim, as organizações que responderem à pesquisa terão os seguintes benefícios:

- Receberão cópia do referencial teórico (em formato eletrônico), que aborda os temas: *Economic Value Added (EVA)*, Gestão Econômica (GECON), Gestão Baseada em Valor e cálculo do valor de uma empresa de acordo com o modelo do Fluxo de Caixa Descontado;
- Panorama do setor atacadista no cenário Brasil;
- Resultados consolidados da pesquisa empírica;
- Cópia de um estudo sobre custos no canal de distribuição, envolvendo o Custeio ABC e logística, entre outros conceitos, que está sendo realizado no Programa de Mestrado.

Considerando tratar-se de amostra dirigida, é de extrema importância sua resposta até 12/01/2005. Em caso de dúvidas, o professor Gilberto estará à disposição por meio dos e-mails abaixo ou dos telefones: (34 3237 4220 e 34 9123 2285). Os questionários respondidos deverão ser encaminhados ao e-mail: gilbertojm@facic.ufu.br ou gilbertojm@crcmg.org.br ou fax (34 3224 1519).

Desde já, agradecemos sua atenção.

Prof. Dr. Erando Antônio dos Reis
Orientador da Dissertação

A-2 Bloco 1

Levando-se em conta que mais de uma alternativa pode ser escolhida, assinale com um "x" aquela (s) que represente (m) a (s) resposta (s) adequada (s), ou aquela (s) que mais se aproxime (m).

PERFIL DA EMPRESA

1 A sua empresa se classifica em qual (is) do (s) formato (s) de atacado abaixo:

- Atacadista distribuidor
 Atacadista auto-serviço
 Atacadista de balcão
 Distribuidor
 Operador Logístico
 Broker
 Outro. Especifique: _____

2 Os setores de atuação da empresa são:

- Alimentos
 Higiene
 Limpeza
 Cervejas e Bebidas não Alcoólicas
 Uso Doméstico
 Bebidas Alcoólicas
 Materiais de Construção
 Papelaria
 Saúde
 Outros

3 O número de funcionários da organização se enquadra:

- Até 19
 De 20 a 99
 De 100 a 499
 De 500 acima

4 A empresa opera no mercado desde:

- Até 5 anos
 Entre 6 e 10 anos
 Entre 11 e 15 anos
 Entre 16 e 20 anos
 Entre 21 e 30 anos
 Mais de 30 anos

5 A receita operacional bruta se enquadra na faixa de:

- Até R\$ 900 mil
 Superior a R\$ 900 mil e inferior a R\$ 7.875 mil
 Superior a R\$ 7.875 mil e inferior a R\$ 45 milhões
 Superior a R\$ 45 milhões e inferior a R\$ 100 milhões
 Superior a R\$ 100 milhões e inferior a R\$ 200 milhões
 Superior a R\$ 200 milhões e inferior a R\$ 500 milhões
 Superior a R\$ 500 milhões e inferior a R\$ 1 bilhão
 Igual ou superior a R\$ 1 bilhão

6 O número de itens comercializados pela empresa é de:

- Até 1.000 itens
 De 1.001 a 2.000 itens
 De 2.001 a 3.000 itens
 De 3.001 a 4.000 itens
 De 4.001 a 5.000 itens
 De 5.001 a 6.000 itens
 Acima de 6.000 itens

A-3 Bloco 2

ENTENDIMENTO E USO DO VALOR ECONÔMICO DO NEGÓCIO	
1 O valor econômico de um negócio é determinado por:	
<input type="checkbox"/>	Valor do patrimônio líquido da empresa, presente no balanço patrimonial
<input type="checkbox"/>	Valor de mercado
<input type="checkbox"/>	Pela capacidade de geração de fluxos de caixa no presente e no futuro
<input type="checkbox"/>	Outro. Especifique: _____
2 Valor da empresa é um conceito que a sua organização utiliza para:	
<input type="checkbox"/>	Avaliação de desempenho dos executivos
<input type="checkbox"/>	Análise de possibilidade de venda da empresa
<input type="checkbox"/>	Comparação com outras empresas do mercado
<input type="checkbox"/>	Elaboração e acompanhamento do plano de negócios
<input type="checkbox"/>	Outro. Especifique: _____
<input type="checkbox"/>	Não utiliza
3 Caso tenha respondido "Não utiliza" na questão anterior, as razões seriam:	
<input type="checkbox"/>	Não considera importante
<input type="checkbox"/>	Não sabe como fazê-lo
<input type="checkbox"/>	Não tem recursos materiais para tal
<input type="checkbox"/>	Não tem sistemas de informação que permitam fazê-lo
<input type="checkbox"/>	Não tem profissionais qualificados para tal
<input type="checkbox"/>	Não tem tempo
<input type="checkbox"/>	Outro. Especifique: _____
4 A principal meta financeira da empresa é maximizar:	
<input type="checkbox"/>	Faturamento
<input type="checkbox"/>	Margem bruta e operacional
<input type="checkbox"/>	Lucro
<input type="checkbox"/>	Retorno sobre o investimento
<input type="checkbox"/>	Valor da empresa
<input type="checkbox"/>	Outro. Especifique: _____
5 Em sua opinião os proprietários (acionistas/sócios) em relação à rentabilidade da empresa estão:	
<input type="checkbox"/>	Plenamente satisfeitos
<input type="checkbox"/>	Um pouco satisfeitos
<input type="checkbox"/>	Indiferentes (nem satisfeitos e nem insatisfeitos)
<input type="checkbox"/>	Um pouco insatisfeitos
<input type="checkbox"/>	Completamente insatisfeitos
6 Quais os indicadores de desempenho a empresa utiliza na gestão:	
<input type="checkbox"/>	EVA - Economic Value Added
<input type="checkbox"/>	Fluxo de Caixa Descontado
<input type="checkbox"/>	Retorno sobre o Investimento
<input type="checkbox"/>	Lucro Contábil
<input type="checkbox"/>	Resultado Econômico Integral - GECON
<input type="checkbox"/>	Balanced Scorecard
<input type="checkbox"/>	Outro. Especifique: _____
<input type="checkbox"/>	Nenhum

A-4 Bloco 3

CONCEITOS DE MENSURAÇÃO DO DESEMPENHO ECONÔMICO UTILIZADOS	
1 Quais os instrumentos gerenciais existem na empresa:	
<input type="checkbox"/>	Plano de Negócio de longo prazo (igual ou superior a 5 anos)
<input type="checkbox"/>	Orçamento anual
<input type="checkbox"/>	Relatórios tradicionais como Balanço Patrimonial, DRE, e outros baseados na contabilidade fiscal
<input type="checkbox"/>	Fluxo de Caixa projetado menor que um ano
<input type="checkbox"/>	Fluxo de Caixa projetado superior a um ano e menor que cinco anos
<input type="checkbox"/>	Fluxo de Caixa projetado igual ou superior a cinco anos
<input type="checkbox"/>	Outro. Especifique: _____
2 Entre os conceitos abaixo, qual (is) a empresa utiliza na gestão:	
<input type="checkbox"/>	Custo de oportunidade
<input type="checkbox"/>	Preço de transferência
<input type="checkbox"/>	Valor presente líquido de fluxos de caixas futuros
<input type="checkbox"/>	Margem de contribuição
<input type="checkbox"/>	Custo do capital próprio
<input type="checkbox"/>	Custo de reposição
<input type="checkbox"/>	Outro. Especifique: _____
<input type="checkbox"/>	Nenhum.
3 Na aquisição de um ativo imobilizado o que é levado em consideração:	
<input type="checkbox"/>	Projetos com valor presente líquido positivo
<input type="checkbox"/>	O custo do capital dos acionistas
<input type="checkbox"/>	Apenas a disponibilidade de recursos próprios
<input type="checkbox"/>	Apenas a disponibilidade de capital de terceiros
<input type="checkbox"/>	Outro. Especifique: _____
4 Na transferência de produtos de uma área para outra dentro da organização é utilizado:	
<input type="checkbox"/>	O valor de custo do produto
<input type="checkbox"/>	O valor de custo mais uma margem
<input type="checkbox"/>	O valor do custo padrão estabelecido para produto
<input type="checkbox"/>	O valor de mercado do produto (valor médio)
<input type="checkbox"/>	O valor da melhor alternativa de aquisição do produto no mercado, disponível à empresa
<input type="checkbox"/>	Outro. Especifique: _____
<input type="checkbox"/>	Não transfere produtos entre áreas
5 No processo de formação de preços de venda das mercadorias, a empresa considera para cada venda:	
<input type="checkbox"/>	Prazo de pagamento dos clientes
<input type="checkbox"/>	Impostos incidentes sobre a venda
<input type="checkbox"/>	Despesas com fretes para entrega das mercadorias
<input type="checkbox"/>	Comissões de vendedores
<input type="checkbox"/>	Custo de aquisição das mercadorias
<input type="checkbox"/>	Gastos com estocagem das mercadorias
<input type="checkbox"/>	Preços de mercado das mercadorias
<input type="checkbox"/>	Outro. Especifique: _____
6 No processo de compras, isolados os aspectos relacionados à qualidade e marca, a empresa considera:	
<input type="checkbox"/>	Preço de aquisição das mercadorias
<input type="checkbox"/>	Prazo de pagamento aos fornecedores
<input type="checkbox"/>	Impostos a recuperar sobre a compra
<input type="checkbox"/>	Despesas com fretes sobre a compra
<input type="checkbox"/>	Despesas com comissões e corretagens
<input type="checkbox"/>	Considera apenas o preço de compra, trabalha com o menor preço encontrado.
<input type="checkbox"/>	Outro. Especifique: _____

A-5 Bloco 4

PERFIL DO RESPONDENTE	
1 O seu cargo na empresa corresponde a:	
<input type="checkbox"/>	Presidência
<input type="checkbox"/>	Diretoria
<input type="checkbox"/>	Gerência
<input type="checkbox"/>	Contador
<input type="checkbox"/>	Outro. Especifique: _____
2 O respondente deste questionário está ocupando o cargo a:	
<input type="checkbox"/>	Menos de 1 ano
<input type="checkbox"/>	Mais de 1 e menos de 5 anos
<input type="checkbox"/>	Mais de 5 anos
3 No tocante ao perfil acadêmico, qual o nível de formação do respondente deste questionário?	
<input type="checkbox"/>	Até o segundo grau
<input type="checkbox"/>	Graduação. Especificar: _____
<input type="checkbox"/>	Especialização (<i>Latu Sensu</i>)
<input type="checkbox"/>	MBA (<i>Master Business Administration</i>)
<input type="checkbox"/>	Mestrado (<i>Stricto Sensu</i>)
<input type="checkbox"/>	Doutorado (<i>Stricto Sensu</i>)

A-6 Carta de agradecimento às empresas participantes

Prezado Sr. SSSSS,

Agradecemos a sua participação na pesquisa e enfatizamos que ela é valiosa para nós. Ao final do estudo, será enviada cópia do material completo a você.

Atenciosamente,

Gilberto José Miranda
 Faculdade de Gestão e Negócios
 Universidade Federal de Uberlândia