

FGV - FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS
MBA Gestão Estratégica de Empresas
Turma: GEE 1/15

LUCAS FERREIRA VALENTE

GERAÇÃO DE VALOR A SÓCIOS E ACIONISTAS
ATRAVÉS DA ORIENTAÇÃO DE MERCADO.

CURITIBA

2016

LUCAS FERREIRA VALENTE

**GERAÇÃO DE VALOR A SÓCIOS E ACIONISTAS
ATRAVÉS DA ORIENTAÇÃO DE MERCADO.**

Dissertação apresentada como requisito parcial à obtenção do grau de Pós-Graduado em Gestão Estratégica de Empresas pela Fundação Getúlio Vargas Curitiba - PR.

Orientador: Prof. Dr. Augusto Dalla Vecchia.

CURITIBA

2016

LUCAS FERREIRA VALENTE

**GERAÇÃO DE VALOR A SÓCIOS E ACIONISTAS
ATRAVÉS DA ORIENTAÇÃO DE MERCADO.**

Trabalho de Conclusão de Curso,
apresentado como requisito parcial à
obtenção do grau de Pós-Graduado em
Gestão Estratégica de Empresas pela
Fundação Getúlio Vargas Curitiba – PR.

Orientador: Prof. Dr. Augusto Dalla Vecchia.

Aprovado pela Banca Examinadora em Junho de 2016.

Prof. Dr. Augusto Carlos Dalla Vecchia

Orientador - Fundação Getúlio Vargas FGV

AGRADECIMENTOS

À minha família, pelo apoio e confiança depositada em mais uma etapa cumprida em minha evolução e formação educacional.

Aos professores Amir El-Koba, Marcelo Peruzzo, Sérgio Bessa, Nayra Assad, Raul Gomes, Rubens Mazzalli, Julio Eduardo Menezes e Viviane Narducci que contribuíram imensamente com grandes ensinamentos práticos e extremamente úteis a minha carreira.

Aos colegas da turma pelo convívio privilegiado e momentos descontraídos vividos durante o período do curso.

RESUMO

A geração de valor a sócios e acionistas é um objetivo primordial para que qualquer empreendimento ou projeto valha a pena. Considerando essa premissa, muitos negócios são concebidos visando atender um desejo único de garantir lucratividade a seus idealizadores, sendo planejados e estruturados para este fim. O que ocorre algumas vezes é que esse objetivo nem sempre se concretiza, pois a falta de uma análise, visão, e orientação de mercado mais aprofundada foi negligenciada na etapa de planejamento. Este trabalho visa expor a tese de que a geração de valor aos sócios e acionistas deve partir do preceito de que quem determina o valor de um negócio é o próprio mercado, o qual possui suas devidas particularidades a serem consideradas.

PALAVRAS-CHAVE:

Geração de valor. Orientação de mercado. Viabilidade empresarial.

ABSTRACT

The generation of value to partners and shareholders is a primary goal for any enterprise worthwhile. Given this premise, many businesses are designed to meet a single desire to ensure profitability to its creators, is designed and structured for this purpose. What happens sometimes is that this goal is not always materializes, because the lack of vision, analysis and further market orientation was negligenciada in the planning stage. This work aims to expose the thesis that the creation of value for partners and shareholders must start from the principle that who determines the value of a business is the market itself, which has its proper characteristics to consider.

KEYWORDS: Value generation. Market orientation. Corporate viability.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Figura 1 - Business Model Canvas© - Alexander Osterwalder	26
Figura 2 - Modelo das Cinco Forças Competitivas - Michael Porter	27
Figura 3 - Estratégias Competitivas Genéricas - Michael Porter	31
Figura 4 - Cadeia de Valores - Michael Porter	38

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	9
2 OBJETIVOS	9
2.1 Objetivo Geral	9
2.1.2 Objetivos Específicos	10
3 JUSTIFICATIVA	10
4 REFERENCIAL TEÓRICO	11
4.1 Conceito de Mercado e sua Importância	11
4.1.2 Conceito de Empresa e sua Importância	12
4.1.3 Importância do Mercado para as Empresas	13
4.1.4 Conceito e Importância do Marketing	14
5 CONCEITO E PERSPECTIVAS DE VALOR	14
5.1 Conceito de Valor de Estima, Utilidade e Valia	14
5.1.2 Conceito e Teoria de Valor-Trabalho	15
5.1.3 Conceito de Valor Econômico	16
5.1.4 Conceito de Valor para o Cliente	16
5.1.5 Conceito de Valor de Mercado	17
6 INTRODUÇÃO A GERAÇÃO DE VALOR	18
6.1 Contexto Histórico e Propósito Empresarial	18
6.1.2 Geração de Valor: Conceito e Importância	19
6.1.3 Origem da Geração de Valor à Acionistas	20
7 INTRODUÇÃO A GESTÃO BASEADA EM VALOR (GBV)	21
7.1 Propósito e Principais Desafios de Implantação	21
8 IMPLANTANDO UMA GESTÃO BASEADA EM VALOR (GBV)	22
8.1 Identificação do Alto Escalão Empresarial	22
8.1.2 Levantamento dos Objetivos e Interesses de Sócios e Acionistas	23
8.1.3 Proposta de Valor e Avaliação do Modelo de Negócios	25
8.1.4 Análise do Ambiente Competitivo (Mercado e Concorrência)	26
8.1.5 Posicionamento Empresarial e Orientação de Mercado	28
8.1.6 Formulação da Proposta Única de Valor (USP)	28
8.1.7 Estratégia Competitiva para Geração de Valor	29
8.1.8 Identificação dos Públicos de Interesse	32
9 MODELOS GERENCIAIS PARA GERAÇÃO DE VALOR	34

10 ORIENTAÇÕES E PERSPECTIVAS PARA GERAÇÃO DE VALOR	35
10.1 Orientação a Maximização do Lucro	35
10.1.2 Orientação ao Valor para o Cliente	35
10.1.3 Orientação de Valor ao Mercado.....	36
10.1.4 Orientação ao Valor da Empresa	36
11 GESTÃO EFICIENTE DA CADEIA DE VALORES	37
12 ALTERNATIVAS USUAIS PARA GERAR VALOR À ACIONISTAS	39
13 GERAÇÃO DE VALOR ATRAVÉS DA ORIENTAÇÃO DE MERCADO	39
14 METODOLOGIA P/ GERAÇÃO DE VALOR ORIENTADA AO MERCADO	42
14.1 Método para Análise de Mercado.....	43
14.1.2 Método para Identificação de Oportunidades	43
14.1.3 Método para Identificação e Atendimento ao Mercado Potencial	44
15 METODOLOGIAS PARA AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO	44
15.1 Fluxo de Caixa Descontado (<i>Valuation</i>)	44
15.1.2 Economic Value Added (EVA®)	45
15.1.3 Market Value Added (MVA).....	46
16 CONSIDERAÇÕES FINAIS	46
REFERÊNCIAS	48

1 INTRODUÇÃO

O tema desta monografia é **“Geração de valor a sócios e acionistas através da orientação de mercado”**. Analisando o comportamento e a tendência de muitos empresários e investidores brasileiros, é possível observar que a busca pelo lucro é um dos fatores motivacionais preponderantes à abertura e manutenção de empresas em nosso país.

Gerar valor aos sócios e acionistas, há poucas décadas tornou-se o ponto central das decisões e iniciativas de gestores e administradores de empresas, os quais buscam incansavelmente formas e alternativas para maximizarem o lucro de seus acionistas.

Considerando o lucro um objetivo e fator motivacional característico aos grandes empresários e investidores, apresento ao longo deste trabalho a importância que a orientação de mercado tem para a geração de valor aos mesmos. Defendendo a tese de que, é o mercado quem determinará a viabilidade de projetos ou investimentos e não a ansiedade e presunção dos mesmos em conceberem e estruturarem negócios rapidamente, almejando lucratividade a qualquer preço.

2 OBJETIVOS

2.1 Objetivo Geral

O objetivo deste trabalho é demonstrar a empresários, gestores e dirigentes que para assegurarmos a lucratividade de um negócio, interesse máximo de sócios e acionistas, é fundamental que suas empresas, independente de seu porte ou ramo de atividade, estejam devidamente orientadas, estruturadas e alinhadas afim de satisfazerem as reais necessidades de seus mercados.

Condição que exigirá uma avaliação antecipada da conjuntura macro-econômica do país, análise das particularidades de seus mercados, avaliação do potencial de crescimento e demanda existente, entre outros fatores que determinarão a viabilidade e atratividade de seus investimentos, tornando o lucro consequência de um processo cíclico e virtuoso de análise, geração e entrega de valor ao mercado.

2.1.2 Objetivos Específicos

- Apresentar o significado de geração de valor através de uma compilação de conceitos e sequência de fatos históricos, demonstrando como sua prática surgiu tornando-se essencial a valorização das empresas e aumento do poder de competitividade de mercado.
- Demonstrar através de um roteiro prático como podemos gerar valor a sócios e acionistas orientando estrategicamente suas empresas ao mercado, garantindo sustentabilidade às operações e unidades de negócios.
- Propor uma metodologia para geração de valor a sócios e acionistas através de um processo de análise de mercado, identificação de oportunidades e atendimento às necessidades de um mercado potencial.

3 JUSTIFICATIVA

A contribuição deste trabalho, está relacionada a necessidade de empreendedores, investidores e empresários se atentarem a variável mercado, afim de projetarem empreendimentos, produtos e serviços mais adequados e atrativos, garantindo a obtenção do lucro, a valorização de suas empresas e ações assim como a sustentabilidade das operações ao longo de sua trajetória.

Partirei da premissa de que a geração de valor a sócios e acionistas não resume-se apenas em garantir a lucratividade aos mesmos, mas também em construir uma proposta de valor capaz de estabelecer uma vantagem competitiva perante a concorrência, fortalecendo a imagem e posicionamento de suas empresas no mercado e conquistando a preferência de seus consumidores.

Objetivos que exigirão de gestores e dirigentes um vasto conhecimento de mercado e entendimento das necessidades envolvidas, domínio das potencialidades e fraquezas de suas empresas, reconhecimento das necessidades de investimentos

em pesquisa, inovação e desenvolvimento, entre outros fatores que em hipótese alguma devem ser negligenciados sob pena de inviabilizarem seus projetos e investimentos no futuro.

4 REFERENCIAL TEÓRICO

Com intuito de promover uma abordagem mais clara e objetiva do tema, é conveniente mencionar que a ordem sequencial em que os conceitos e fatos históricos serão apresentados neste tópico, tem como finalidade desencadear um pensamento sistêmico necessário ao entendimento de minha tese. Confira estes conceitos e fatos históricos à seguir.

4.1 Conceito de Mercado e sua Importância

Segundo Sandroni (1999, p. 378), define-se como mercado a área ou localização onde a troca de bens e serviços ocorrem entre particulares, empresas, ou outros tipos de organização.

Sua importância para sociedade deve-se ao fato de que o mesmo representa o palco onde as atividades humanas e transações econômicas acontecem e que são naturalmente reguladas pela lei da oferta e da procura.

De maneira objetiva, um mercado representa a reunião ou soma de todas as ofertas e procuras relativa a um determinado bem ou serviço, que para efeito prático, costuma ser delimitado geograficamente (Enciclopédia Barsa, 1988, p. 509).

Para o economista clássico Adam Smith (1985, p. 57), um indivíduo sozinho é incapaz de atender todas suas necessidades por meio de seu próprio trabalho, desta forma, interage com outros a fim de compartilhar o que tem em abundância em troca daquilo lhe carece, garantindo assim sua subsistência.

Considerando a definição de mercado de Sandroni (1999, p.378) e a interdependência das necessidades humanas apresentada por Adam Smith (1985, p.57), é possível concluir que sem a existência de um mercado, não haveria demanda e conseqüentemente motivos para a oferta de produtos e serviços ao mesmo, pois ambos estão correlacionados e dependem um do outro para existirem.

De acordo com Sandroni (1999, p. 378), para que a formação e desenvolvimento de um mercado ocorra, é necessário que exista um excedente econômico intercambiável permitindo com que indivíduos, empresas e governos se reúnam para troca de bens e serviços entre si, condição que ressalta a importância do mesmo para o desenvolvimento do homem e da sociedade como um todo.

Historicamente a origem dos mercados ocorre nas cidades européias no final da Idade Média e permanece até os dias atuais, dando início ao que chamamos de economia de mercado.

É importante destacar que desde a época do mercantilismo até o capitalismo atual, grande parte das necessidades humanas foram e continuam sendo satisfeitas através da existência dos mercados, o que permitiu com que a sociedade se organizasse afim de atender seus próprios interesses, dando origem as chamadas sociedades empresariais.

4.1.2 Conceito de Empresa e sua Importância

Para entender o verdadeiro propósito da geração de valor a sócios e acionistas, é preciso antes de qualquer coisa, ressaltarmos a significativa importância que as empresas têm para o processo de enriquecimento de seus proprietários e distribuição de riqueza à sociedade.

De acordo com Sandroni (1999, p. 203), define-se como empresa toda e qualquer organização social destinada a produção e/ou comercialização de bens e serviços com objetivo de lucro.

Sua importância para a sociedade está relacionada ao atendimento das diversas necessidades humanas, principalmente no que refere-se ao acúmulo e distribuição de riqueza entre os indivíduos envolvidos.

Para Sandroni (1999, p. 204), uma empresa pode se organizar de diversas formas, dependendo da maneira com que o capital será dividido entre seus proprietários.

As pequenas e médias empresas organizam-se juridicamente na forma de sociedades por cotas, com responsabilidade limitada ou não, ou sob a forma de sociedades anônimas de capital fechado.

As grandes, geralmente organizam-se em sociedades anônimas de capital aberto, com ações ou cotas unitárias livremente negociáveis e disponíveis para compra e venda na bolsa de valores.

Independente de seu perfil, seja ela comercial, industrial, agrícola, ou financeira, a importância das empresas para geração e distribuição de riqueza é inegável, sendo processada ao longo de sua cadeia de valores conforme a influência entre as diversas partes envolvidas e interesses particulares de seus proprietários.

No tópico a seguir, apresentarei a importância que o mercado tem para a viabilidade das empresas, permitindo consequentemente o lucro aos sócios e acionistas.

4.1.3 Importância do Mercado para as Empresas

Início esse tópico com a pergunta que me inspirou a fundamentar minha tese: “Se o mercado é o palco das transações econômicas sendo fator determinante à viabilidade das organizações, porque ainda existem sócios e acionistas que negligenciam sua importância para a geração de valor às suas empresas?”

Este é um dos grandes desafios enfrentados por gestores e profissionais de marketing, os quais atuam diariamente no sentido de equilibrarem a balança entre a determinação de quanto sócios e acionistas estarão dispostos a investirem visando o alcance da lucratividade desejada e o atendimento satisfatório de seus mercados.

É o que chamamos de custo de oportunidade, cuja rentabilidade deve ser suficiente para permitir que a empresa assegure retorno econômico e financeiro a seus investidores, contrapondo-se a alternativa de manter o mesmo aplicado em bancos ou em possíveis ações de outras empresas.

Exposto este desafio, muito comum na pauta de grandes empresários e investidores, apresento no tópico a seguir a importância que o marketing tem como atividade estratégica fundamental a geração de valor e apoio à tomada de decisões de sócios e acionistas.

4.1.4 Conceito e Importância do Marketing

O conceito de *marketing* surgiu da junção das palavras “*market + making*” cuja tradução pode ser feita pela simples análise etimológica da palavra inglesa “*market*”, cujo significado é mercado, seguido de seu sufixo “*ing*”, referindo-se a sua forma nominal do verbo “*making*”, cujo significado é fazer.

Ao pé da letra, podemos traduzi-lo como “fazendo o mercado”, ou seja, atividade profissional responsável por analisar, identificar e desenvolver novos mercados, produtos e serviços afim de satisfazer as necessidades e desejos humanos lá existentes.

Dentre as diversas funções que contemplam essa atividade, uma das mais importantes, se não a mais fundamental é a geração de valor; processo considerado imprescindível para que empreendedores, empresários e investidores consigam atingir objetivos maiores como: garantir a lucratividade e viabilidade de seus negócios, aumentar o valor de suas ações e participação de mercado entre inúmeros outros que estão associados ao valor que suas empresas terão perante o mercado, e que em grande parte será determinado pela percepção das partes interessadas e benefícios entregues a seus consumidores.

Antes de apresentar como o *marketing* poderá contribuir para a orientação das empresas ao mercado gerando valor aos sócios e acionistas, abordarei o que definitivamente vem a ser valor, perante as diversas interpretações e públicos existentes.

5 CONCEITO E PERSPECTIVAS DE VALOR

5.1 Conceito de Valor de Estima, Utilidade e Valia

Segundo o Dicionário Michaelis (1999), podemos definir valor como o preço atribuído a algo por sua estima, utilidade ou valia.

Considerando esta definição, podemos dizer que uma empresa, produto ou serviço terão diferentes valores atribuídos aos mesmos dependendo de quem o avalia e o julga, tornando-se assim uma tarefa bastante subjetiva.

A importância de determinarmos o que é valor para o desenvolvimento deste trabalho, está relacionada a necessidade de identificarmos qual o verdadeiro apreço e interesse dos sócios e acionistas de uma empresa, ao abrirem e manterem suas operações e investimentos em nosso país.

Vejamos outras interpretações do significado de valor, as quais serão fundamentais para o desmembramento das possíveis alternativas de maximizar o valor aos sócios e acionistas de uma empresa.

5.1.2 Conceito e Teoria de Valor-Trabalho

O conceito de valor-trabalho foi abordado inicialmente pelo economista Adam Smith em 1776, em sua teoria do *valor-trabalho*, onde afirmara que a condição essencial para que algo tivesse valor era que a mesma fosse fruto do trabalho humano.

Para Adam Smith (1776, p. 63), o valor de todas as coisas estaria associado ao trabalho despendido para obtenção ou produção de um determinado bem ou serviço, e que teria seu preço definido pela quantidade de trabalho que outras pessoas estariam dispostas a pagar por seu interesse de uso ou de troca.

A concepção de que o trabalho determinaria o valor de todas as coisas, expõe a idéia de que bens e serviços só possuem valor se resultantes do trabalho humano, podendo ser exemplificado pela seguinte citação:

Um caçador, que perseguiu um coelho ao final de duas horas de trabalho, se for trocá-lo, irá querer um peixe que também tenha demorado duas horas para ser fígado. (DI SERIO, VASCONCELLOS, 2009, p.48).

Embora o argumento de Smith tenha sido plausível, este foi mais tarde reformulado, quando o mesmo admitira que o valor deveria considerar não só o trabalho despendido mas também os diferentes graus de dificuldade empregados para obter ou produzir determinada mercadoria, o qual teria seu preço melhor atribuído pela quantidade de dinheiro que se poderia trocar por sua utilidade.

Surge então o conceito de preço nominal, o qual chamamos nos dias atuais de valor-econômico. Apresentados e combinados estes conceitos (preço nominal + valor-trabalho) é possível afirmar que o valor econômico de uma empresa está

relacionado tanto ao aporte e investimento realizado para concebê-la e estruturá-la quanto no trabalho que seus dirigentes tiveram para torná-la lucrativa e rentável para seus sócios e acionistas.

5.1.3 Conceito de Valor Econômico

Define-se como valor econômico a importância que um indivíduo dá a determinada empresa, bem ou serviço, seja ela para uso pessoal, troca ou venda à terceiros.

Se considerarmos que uma das formas de gerar valor a sócios e acionistas pode advir da compra ou venda de ativos à terceiros, podemos então destacar a importância que a avaliação e determinação do valor econômico de empresas, produtos e serviços tem para a maximização do lucro aos sócios e acionistas das mesmas.

Uma empresa com sua marca e atividades estabelecidas no mercado, produtos e serviços conhecidos, adquire um valor econômico a partir do momento em que seus proprietários avaliam seus ativos e lhe atribuem um preço para sua devida comercialização.

Desta forma, quanto maior a participação de mercado de uma empresa e o valor econômico dado a seus ativos, maior será o valor que a mesma terá perante o mercado em que atua.

Consideremos como ativo os seguintes fatores: força e solidez de sua marca, grandeza de sua infra-estrutura, equipamentos e maquinários adquiridos, potencial econômico-financeiro da carteira de clientes, valor do portfólio de produtos e serviços, dinheiro em caixa, estoque, contas à receber, entre inúmeros outros que podem ser revertidos em riqueza aos sócios e acionistas em um futuro qualquer.

5.1.4 Conceito de Valor para o Cliente

Para o renomado professor de marketing e economista Philip Kotler (2000, p.33), o valor de algo estaria associado a expectativa que clientes fazem de uma determinada oferta de mercado. Idéia que pode ser claramente retratada pela citação a seguir:

“De modo geral, as pessoas satisfazem suas necessidades e desejos através de produtos e serviços, os quais alcançarão êxito se proporcionarem maior valor e satisfação a seus compradores-alvo” (KOTLER, 2000, p.33).

Para Kotler (2000, p.33), é a interpretação feita por clientes que define o valor de uma oferta, esta que é realizada quando clientes definem sua escolha, selecionando aquela que lhe parece proporcionar maior valor.

Analisando esta definição, podemos afirmar que uma empresa gerará maior valor a seus acionistas, quanto maior for sua eficiência em compreender, atender e satisfazer as necessidades de seus clientes-alvo, sobrepondo-se assim a oferta da concorrência.

Ao criar e entregar valor através de uma oferta ao mercado, gestores e profissionais de marketing estarão convertendo investimentos dos sócios e acionistas de uma empresa em lucro, satisfazendo assim as necessidades de seu mercado-alvo.

5.1.5 Conceito de Valor de Mercado

Define-se como valor de mercado, o preço que um determinada empresa, produto ou serviço atinge no mercado em que atua, regulado através da lei da oferta e da procura.

Podemos dizer que uma empresa terá maior valor de mercado, quanto maior for a procura por seus produtos e serviços. Fato que nos faz compreender a importância que os profissionais de marketing têm para o aumento da atratividade das empresas em seus mercados, diferenciação de sua marca, produtos e serviços, conquista da preferência dos consumidores, aumento das vendas e consequente maximização do lucro de sócios e acionistas de uma empresa.

Independente da interpretação realizada do significado de valor, é incontestável a percepção de que o mesmo é subjetivo, estando diretamente relacionado ao crivo e juízo da parte que o julga.

Assim sendo, não cabe a mim determinar ou restringir sua multipluralidade mas sim aproveitar as diversas interpretações para o desmembramento de minha

tese, demonstrando como podemos maximizar o lucro de sócios e acionistas trabalhando as diversas perspectivas de valor apresentadas neste tópico.

Abordarei a seguir o que vem a ser efetivamente geração de valor, qual o seu propósito e possíveis orientações empresariais para o aumento da lucratividade das empresas.

6 INTRODUÇÃO A GERAÇÃO DE VALOR

6.1 Contexto Histórico e Propósito Empresarial

Vimos através dos conceitos sequenciais apresentados no referencial teórico, como a evolução da economia ocorreu de um comércio primitivo da época do feudalismo para uma economia baseada no mercado, onde indivíduos interessados em satisfazerem seus interesses e necessidades passaram a trocar bens e serviços entre si, em uma determinada localização denominada “mercado”.

Acompanhamos também, como a evolução conceitual de valor ocorreu tornando-se mais complexa e diversificada ao longo do tempo, da teoria do *valor-trabalho* de Adam Smith ao conceito de valor econômico decorrente do surgimento e utilização do dinheiro.

Com a organização da sociedade e progresso das atividades comerciais, observamos como as primeiras empresas surgiram, reunindo a produção, distribuição e comercialização de bens e serviços entre a classe trabalhadora e a classe burguesa, que ao dominarem os meios de produção buscaram atender seus próprios interesses de acúmulo de riqueza em troca dos serviços e trabalho prestados por trabalhadores em busca de sua subsistência.

Através desta contextualização, foi possível observar que desde os primórdios do capitalismo, o propósito empresarial é motivado pela geração e distribuição de renda aos proprietários e à sociedade como um todo, tornando-se uma instituição fundamental para o desenvolvimento da economia, geração de novos empregos, evolução dos meios produtivos e distribuição da riqueza entre os povos e as distintas classes sociais.

A idéia de gerar valor aos homens por intermédio do trabalho, aumento da capacidade produtiva e controle da produção sempre acompanhou a economia

capitalista, sendo uma das maiores contribuições ao enriquecimento das nações; descrita e debatida enfaticamente por Adam Smith em seu livro “A Riqueza das Nações” de 1776.

Independente do contexto em que surgiram, a contribuição das empresas para evolução da sociedade capitalista é incontestável, já que estas construíram e continuam construindo as bases para uma economia de mercado forte, fomentando a prosperidade de indivíduos e das nações, através da remuneração da atividade humana e entrega de bens e serviços à sociedade.

Vejamos no tópico a seguir o que vem a ser geração de valor e em qual contexto sua prática surgiu, passando a ser essencial para o aumento da competitividade empresarial em um mercado cada vez mais globalizado a partir da década de 80.

6.1.2 Geração de Valor: Conceito e Importância

O conceito de geração de valor, em grande parte da literatura disponível sobre o assunto é apresentado como uma prática ou tarefa realizada por administradores e executivos afim de promover a riqueza dos sócios e acionistas de uma empresa. Sua importância para a evolução patrimonial de empresários e investidores é inegável, podendo ser representada pela citação abaixo:

“Todo indivíduo procura empregar seu capital de modo a lhe render ou proporcionar maior valor. No entanto, na grande parte das vezes, este indivíduo ao buscar seus próprios interesses é conduzido por uma mão invisível (*good-will*), a qual se encarregará de atender os interesses da sociedade de forma mais eficiente do que o mesmo o faria se tivesse a intenção de fazê-lo” (ADAM SMITH, 1776).

Analisando a citação de Adam Smith, podemos concluir que a essência da geração de valor baseia-se primordialmente em atender os interesses de lucratividade de empresários e investidores; estes que por meio de seus investimentos também geram valor à sua comunidade.

De acordo com Alfred Rappaport (2001, p.17), a responsabilidade de gerar valor aos investidores e acionistas de uma empresa é geralmente delegada à gestores e administradores de empresas, os quais encarregam-se de identificarem

novas oportunidades de negócios e investimentos, otimizarem a gestão e o desempenho das empresas, maximizando o lucro e permitindo um retorno econômico e financeiro superior ao capital investido por sócios e acionistas.

Propósito que pode ser perfeitamente caracterizado pela citação do ator Danny DeVito em seu papel de investidor no filme “Others People Money” conforme a seguir:

“Ao menos que eu esteja enganado, a razão pela qual vocês se tornaram acionistas desta companhia foi para ganhar dinheiro” (Danny DeVito em o filme: Others People Money, 1991).

Esta citação apresenta com clareza o interesse que empresários e acionistas têm de obter maior retorno econômico e financeiro de seus investimentos, destacando a imensa contribuição que a geração de valor tem como prática fundamental a maximização dos lucros de uma empresa.

Vejamos como a geração de valor surgiu, gerando grandes transformações na economia americana das décadas de 80 e 90.

6.1.3 Origem da Geração de Valor à Acionistas

O assunto geração de valor à acionistas foi abordado originalmente em 1986 pelo economista e professor Alfred Rappaport da Universidade de Kellog em sua publicação chamada “*Creating shareholder value*”, intitulada e apresentada no Brasil em seu livro “Gerando valor para o acionista. Um guia para administradores e investidores” em 2001.

Segundo Alfred Rappaport (2001, p. 11), a prática da geração de valor à acionistas teve seu início na década de 80, utilizada para avaliar e monitorar administradores e gestores de empresas com desempenho abaixo da média.

Nesta época, poucas empresas preocupavam-se em gerar valor à seus acionistas. As raras empresas existentes adotavam apenas parte de sua abordagem, como a análise do fluxo de caixa descontado para decisões de orçamento de capital e precificação de empresas, visando os interesses de fusões e aquisições que seriam realizadas por investidores na sequência (RAPPAPORT, 2001).

Foi a partir da segunda metade dos anos 80, com os chamados “caçadores

de empresas” que a geração de valor ganhou maior evidência. É época em que grandes investidores adotaram estratégias agressivas de fusões e aquisições de empresas visando um crescimento rápido e virtiginoso de mercado, iniciativa que acelerou a economia, acirrou a competição entre empresas e evidenciou ainda mais a necessidade de que gestores e administradores passassem a gerar maior valor a seus acionistas.

Com o crescente número de aquisições e a saturação das oportunidades de investimentos do final dos anos 80, a prática da geração de valor se transformou rapidamente na década de 90, passando a exercer um papel inédito na implantação das melhorias gerenciais necessárias dentro das empresas.

Foi a partir das necessidades de melhorias no desempenho das empresas que a prática da geração de valor consolidou-se, quando administradores, gestores e dirigentes passaram a implantar as mudanças estratégicas e melhorias necessárias como forma emergencial e mais tarde definitiva de assegurar a maximização do lucro esperado por sócios e acionistas.

Atualmente grande parte dos administradores adotam esta prática para maximizar o lucro de seus acionistas, implantando um modelo gerencial voltado exclusivamente para este fim, o qual chamamos de “Gestão baseada em valor - GBV” ou “*Value based management - VBM*”.

Vejamos o que vem a ser uma gestão baseada em valor, qual seu verdadeiro propósito e como podemos implantá-la nas empresas de hoje em dia no tópico a seguir.

7 INTRODUÇÃO A GESTÃO BASEADA EM VALOR (GBV)

7.1 Propósito e Principais Desafios de Implantação

Segundo John Martin (1945), uma gestão é baseada em valor quando seu objetivo está centrado exclusivamente na geração de riqueza aos sócios e acionistas.

Para Luiz Guilherme Costa (2011, p. 05), define-se como gestão baseada em valor o conjunto dos caminhos tomados pela administração de uma empresa na direção do crescimento de seu valor da maneira mais objetiva possível ao longo do tempo, em favor de seus proprietários ou acionistas.

Tarefa geralmente realizada por gestores e administradores, os quais encarregados por sócios e acionistas, responsabilizam-se por adotarem estratégias, normas, ações e atitudes afim de identificarem oportunidades de negócios, empreenderem investimentos ou iniciativas para garantirem maior retorno ao capital investido por proprietários e investidores de suas empresas.

Segundo John Martin (1945), o principal desafio de uma gestão baseada em valor ocorre quando os proprietários e acionistas da empresa diferem dos gestores e administradores que a controlam, situação que permite com que estes tomem decisões e iniciativas em benefício próprio, agindo contra o objetivo de maximizar os lucros de seus acionistas.

A solução para este desafio, está em implantar um método de avaliação de desempenho que recompense e estimule todos colaboradores a contribuírem para o processo de geração de valor aos acionistas, remunerando-os adequadamente e incentivando-os através de uma política de remuneração similar a aplicada aos proprietários e diretores da empresa.

Uma gestão baseada em valor alcançará bons resultados quando esta conseguir manter o equilíbrio financeiro da empresa gerando conseqüentemente maior valor econômico aos sócios e acionistas (COSTA, 2011).

Vejamos a seguir, como implantar um modelo de gestão baseada em valor, gerando maior rentabilidade dos investimentos e lucratividade das operações de uma empresa.

8 IMPLANTANDO UMA GESTÃO BASEADA EM VALOR (GBV)

O objetivo deste tópico é apresentar um roteiro prático para a implantação de uma gestão baseada em valor capaz de viabilizar as operações de uma empresa e maximizar o lucro de sócios e acionistas através da orientação de mercado. Confira as etapas para este processo abaixo.

8.1 Identificação do Alto Escalão Empresarial

Para implantarmos uma “Gestão baseada em valor (GBV)” é preciso que gestores e administradores de empresas façam a seguinte pergunta:

“Para qual público a empresa deverá gerar valor primordialmente?”

Responder esta questão é crucial para identificarmos quais os principais beneficiários do processo, estabelecendo uma hierarquia afim de priorizar os públicos de maior interesse da empresa aos quais ela irá criar e entregar valor por meio de suas atividades. Vejamos então a definição dos principais agentes econômicos que constituem o alto escalão de uma empresa (seus sócios e acionistas).

a) Sócios: Define-se como sócio, toda e qualquer pessoa que se associa a outra constituindo uma sociedade. No contexto empresarial, os sócios são geralmente os proprietários da empresa os quais possuem cotas de participação na sociedade.

b) Acionistas e Investidores: São todos aqueles que ao empregarem determinada quantidade de capital em uma empresa, comprando cotas ou não, esperam obter um dividendo ou rentabilidade superior a seu investimento.

De modo geral, o propósito de uma empresa está centrado na geração de valor a estes agentes, os quais possuem seus interesses particulares que deverão ser identificados antecipadamente visando a concretização dos objetivos por eles almejados.

8.1.2 Levantamento dos Objetivos e Interesses de Sócios e Acionistas

Todos sabemos que o maior interesse de sócios e acionistas ao abrirem uma empresa é obter a maior rentabilidade possível a seus investimentos, negócios, aplicações financeiras ou outro tipo de empreendimento.

Para que esses objetivos se viabilizem, algumas perguntas devem ser feitas inicialmente visando avaliar o grau de atratividade de seus investimentos. Vejamos abaixo algumas das perguntas-chave necessárias a realização de uma análise prévia de viabilidade.

Perguntas para análise prévia de empreendimentos:

- Qual é o nosso negócio? Que objetivos esperamos alcançar por meio deste?
- O que nos torna capacitados a realização do mesmo?
- Esse negócio é realmente lucrativo? Qual o verdadeiro potencial de mercado?
- Temos capital e recursos necessários para investirmos? Quanto precisaremos?
- Quais são as principais fontes disponíveis de recursos financeiros?
- Quanto precisaremos investir para estruturá-lo? Vale a pena o investimento?
- Caso aplicássemos este capital em um outro tipo de investimento, não teríamos melhores resultados?
- Quais seriam as melhores alternativas disponíveis no mercado?
- Em que mercado pretendemos atuar? Qual sua real perspectiva de crescimento?
- A situação macroeconômica nos favorece ou restringe as chances de sucesso de nosso negócio?

Sem que estas questões sejam respondidas, o processo de geração de valor a sócios e acionistas poderá ser comprometido, já que conforme defendo em minha tese, é o mercado e a situação da economia que determinarão o grau de atratividade do investimento e a viabilidade do lucro das empresas e não o desejo ou esforço coletivo de gestores, administradores e funcionários em desempenharem suas atividades com esmero visando retorno econômico e financeiro como fim.

Respondidas estas questões e levantados os objetivos dos sócios, acionistas e investidores, é preciso determinar qual modelo de negócio será empreendido, desta forma será possível viabilizar uma proposta de valor ao mercado e identificar o verdadeiro potencial que um empreendimento terá para geração de valor a seus acionistas.

Vejamos a seguir como podemos formular uma proposta de valor ao mercado e definir um modelo de negócio atrativo através de um dos métodos mais contemporâneos adotados por administradores e profissionais de marketing hoje em dia, o *Business Model Canvas* ou *Tela de Modelo de Negócios*.

8.1.3 Proposta de Valor e Avaliação do Modelo de Negócios

Segundo Kotler (2000), uma empresa gera valor a sócios e acionistas quando através de uma oferta exclusiva ao mercado satisfaz as necessidades de seus consumidores.

Visto esta definição, podemos concluir que administradores e profissionais de marketing criam valor a uma empresa a partir do momento em que concentram suas atividades na formulação de uma proposta de valor ao mercado, maximizando a atratividade de seus empreendimentos e permitindo o lucro à seus investidores.

Um dos fatores cruciais para geração de valor a sócios e acionistas, é a definição de um modelo de negócios atrativo a um mercado-alvo específico.

Este mercado deverá ter uma demanda suficiente para garantir retorno econômico e financeiro a seus investidores e sua perspectiva de crescimento deverá permitir a maximização do lucro de forma contínua e progressiva ao longo do desenvolvimento do negócio.

Podemos definir como modelo de negócios, a forma com que uma empresa cria e entrega valor a todos os públicos de seu interesse (ALEXANDER OSTERWALDER, 2011).

Atualmente uma das maneiras mais práticas de formular modelos de negócios e propostas de valor atrativas ao mercado é o método desenvolvido por Alexander Osterwalder (2010) conhecido como *Business Model Canvas*®.

Este método define um negócio em uma única tela, composta por nove quadros que representam as atividades-chaves que constituirão aquele negócio, através dela é possível definir exatamente como uma empresa pretende gerar valor a seus clientes e conseqüentemente lucro a seus sócios e acionistas.

A vantagem deste método é que o mesmo permite a administradores, gestores e profissionais de marketing desenvolver inúmeras alternativas de negócios para devida apreciação, prototipagem e prospecção de investidores, sendo extremamente útil para gerar valor a idéias de negócios e analisar a viabilidade de empreendimentos antes mesmo de serem lançados ao mercado.

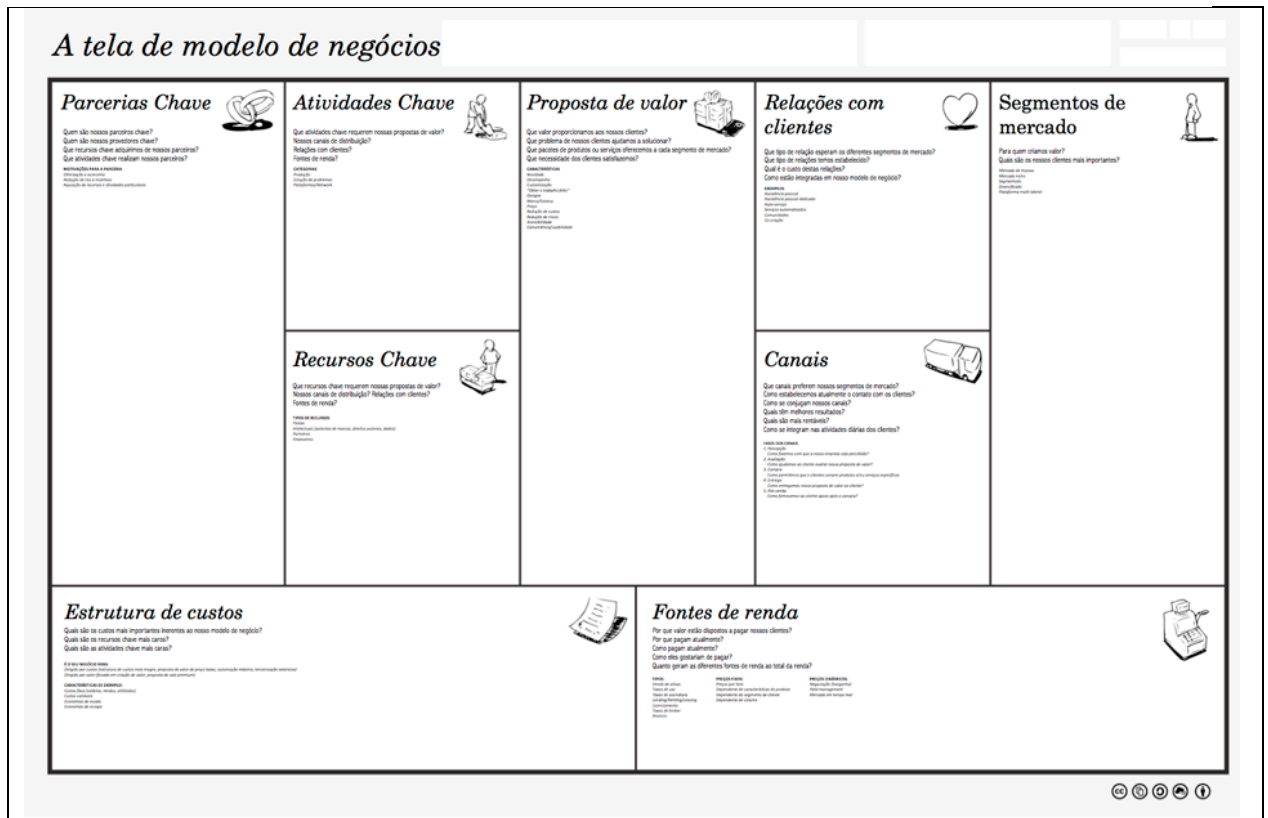
O fato deste método apresentar um negócio em uma única folha (*one-paper-sheet*) de maneira clara e objetiva, torna o processo de criação de valor e análise funcional das atividades muito mais simples, tornando o processo de concepção

mais dinâmico e participativo a medida que engaja diversos pontos de vistas trazidos por especialistas e profissionais que irão compor as atividades-chave e processos de uma organização.

Através da tela de modelo de negócios, é possível maximizar o valor a sócios e acionistas a medida em que o planejamento das atividades-chave de um negócio e criação de valor ao cliente tornam-se mais assertivas, aumentando as chances de sucesso destes negócios e a maximização do lucro por consequência.

Confira abaixo a representação gráfica das nove atividades-chaves de um negócio proposta por Alexander Osterwalder em seu livro Business Model Generation em 2011.

Figura 1 - Business Model Canvas© - Alexander Osterwalder



Fonte: BUSINESS MODEL GENERATION, p. 44.

8.1.4 Análise do Ambiente Competitivo (Mercado e Concorrência)

Para que gestores e administradores possam efetivamente gerar valor aos sócios e acionistas de suas empresas, é preciso que estes analisem

antecipadamente o mercado em que irão atuar, verificando as possíveis complicações e grau de competitividade existentes nos mesmos.

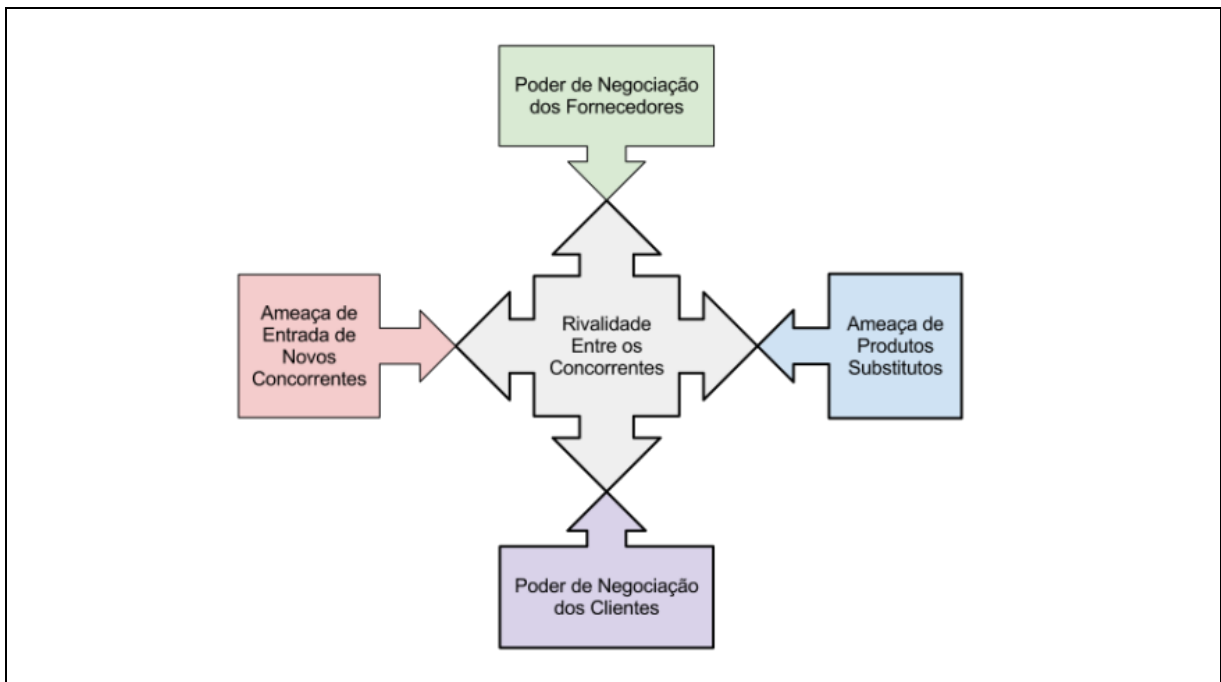
De acordo com Porter (1986), o sucesso de uma empresa em um determinado mercado dependerá de uma análise minuciosa de cinco forças que determinarão o grau de competição e atratividade deste mercado.

Essas cinco forças são: a rivalidade entre os concorrentes, o poder de barganha dos clientes, o poder de barganha dos fornecedores, a ameaça de novos entrantes e a ameaça de produtos substitutos.

Analisar o mercado competitivo através deste método é uma tarefa extremamente importante pois permite verificar as possíveis barreiras de entrada em um determinado mercado, mensurar o quanto será preciso investir, avaliar o poder de combate da concorrência, entre inúmeros outros fatores que determinarão as chances de sucesso ou fracasso de um empreendimento.

Utilizar-se da “Análise das Cinco Forças de Porter” para geração de valor a sócios e acionistas é fundamental para que as iniciativas de entrada e de investimentos em um mercado viabilize os objetivos de lucro de uma empresa, garantindo sua sustentabilidade e o retorno econômico e financeiro desejado por seus investidores.

Figura 2 - Modelo das Cinco Forças Competitivas - Michael Porter.



Fonte: PORTER, p.23

8.1.5 Posicionamento Empresarial e Orientação de Mercado

De acordo com Philip Kotler (2000, p.30), uma empresa raramente consegue satisfazer a todos em um mercado. Ao escolher o mercado onde irá atuar, esta com a ajuda de *profissionais de marketing*, segmentará seu mercado em partes escolhendo um destes segmentos afim de melhor atendê-lo.

É a partir da segmentação de mercado que as empresas iniciarão o processo de geração de valor aos sócios e acionistas, permitindo a sustentabilidade de suas atividades e o retorno dos investimentos desejados aos mesmos.

A orientação de uma empresa ao mercado, sustenta a idéia de que o segredo para uma empresa alcançar suas metas assim como os objetivos de sócios e acionistas está relacionada ao fato da mesma ser mais efetiva que a concorrência na criação, entrega e comunicação de valor aos clientes que representam seu mercados-alvo. (KOTLER, 2000, p. 41).

Premissa que nos faz compreender a importância que o mercado tem para geração de valor, já que é ele quem determinará o potencial da demanda existente permitindo os lucros e a viabilidade das organizações a médio e longo prazo.

Vejamos como podemos gerar valor aos sócios e acionistas de uma empresa através da formulação de uma “Proposta Única de Valor ao Mercado (USP)”.

8.1.6 Formulação da Proposta Única de Valor (USP)

De acordo com Theodor Levitt (1986), a diferenciação é uma das atividades estratégicas e táticas mais importantes na qual as empresas devem se envolver.

Para que uma empresa obtenha sucesso em um determinado mercado, é preciso que esta se diferencie da concorrência oferecendo algo exclusivo a seus clientes.

Podemos definir como proposta única de valor, ou *unique selling proposition* (USP), a determinação de um fator que fará a empresa diferente ou melhor que seus competidores de mercado, conquistando conseqüentemente a preferência dos consumidores. (THEODOR LEVITT, 1986).

Formular adequadamente uma proposta única de valor destacará a oferta de uma empresa de outra existente no mercado, maximizando as vendas e os lucros de sócios e acionistas.

É importante lembrar que uma empresa não atuará sozinha em um mercado, esta concorrerá com outras, cujas potencialidades e fraquezas diferem uma das outras, não podendo ser em hipótese alguma desconsideradas.

Para garantirmos a sustentabilidade de uma empresa em um mercado cada vez mais competitivo e globalizado, é preciso que gestores e administradores adotem uma estratégia competitiva afim de ganharem mercado e viabilizarem os objetivos de seus acionistas.

Sem uma estratégia bem definida, garantir que o processo de geração de valor aconteça é praticamente impossível, já que o lucro de suas operações provém do bolso de seus clientes, o qual é disputado por inúmeras empresas que competem em um mesmo mercado.

Vejamos quais estratégias poderão ser adotadas por gestores e administradores afim de assegurarem retorno a seus acionistas.

8.1.7 Estratégia Competitiva para Geração de Valor

Michael Porter (1986, p.49), identificou três estratégias genéricas que podem ser adotadas por uma empresa para que esta possa sobreviver e se desenvolver em um mercado competitivo. As três estratégias apresentadas foram: Liderança pelo custo total, diferenciação e foco.

Definir qual estratégia sustentará a atuação de uma empresa em seu mercado é questão vital, pois através dela será possível viabilizar suas operações assim como permitir o alcance do lucro e resultados esperados por sócios e acionistas.

Vejamos a descrição de cada uma destas estratégias e como estas poderão contribuir para geração de valor aos sócios e acionistas de uma empresa.

a) Liderança pelo custo total: A estratégia de liderança pelo custo total consiste em atingir a liderança de um mercado através de um conjunto de políticas orientadas para o alcance do menor custo de um setor.

Empresas que adotam esta estratégia, concentram seus esforços na busca pela eficiência produtiva, ampliação do volume de produção e redução dos gastos tendo em seu preço o principal atrativo ao consumidor.

Ao adotarem a estratégia de liderança pelo custo total, gestores e administradores estarão gerando maior valor aos sócios e acionistas a partir do momento em que ao reduzirem custos operacionais e de produção, permitirão aos consumidores preços mais atrativos que os da concorrência, impactando diretamente no aumento das vendas e lucratividade de suas empresas.

b) Diferenciação: A estratégia de diferenciação consiste em agregar valor a um produto ou serviço oferecido por um empresa, criando algo considerado exclusivo em um determinado mercado de atuação.

Empresas que adotam esta estratégia, investem pesado em pesquisa e desenvolvimento, melhoria em seus processos e qualidade de seus produtos, assistência técnica, treinamento e capacitação de recursos humanos, entre outras iniciativas visando a criação de diferenciais ao consumidor.

Ao adotarem a estratégia de diferenciação, administradores e gestores estarão gerando maior valor a sócios e acionistas a medida em que ao investirem continuamente na melhoria e diferenciação de seus produtos e serviços impactarão diretamente na atratividade que estes terão perante seus consumidores, o quais estarão mais dispostos a pagarem mais maximizando o lucro à seus acionistas.

c) Foco: A estratégia de foco, consiste em concentrar esforços em atender exclusivamente um mercado-alvo específico, satisfazendo as necessidades de um grupo restrito de clientes oferecendo algo personalizado ao mesmos.

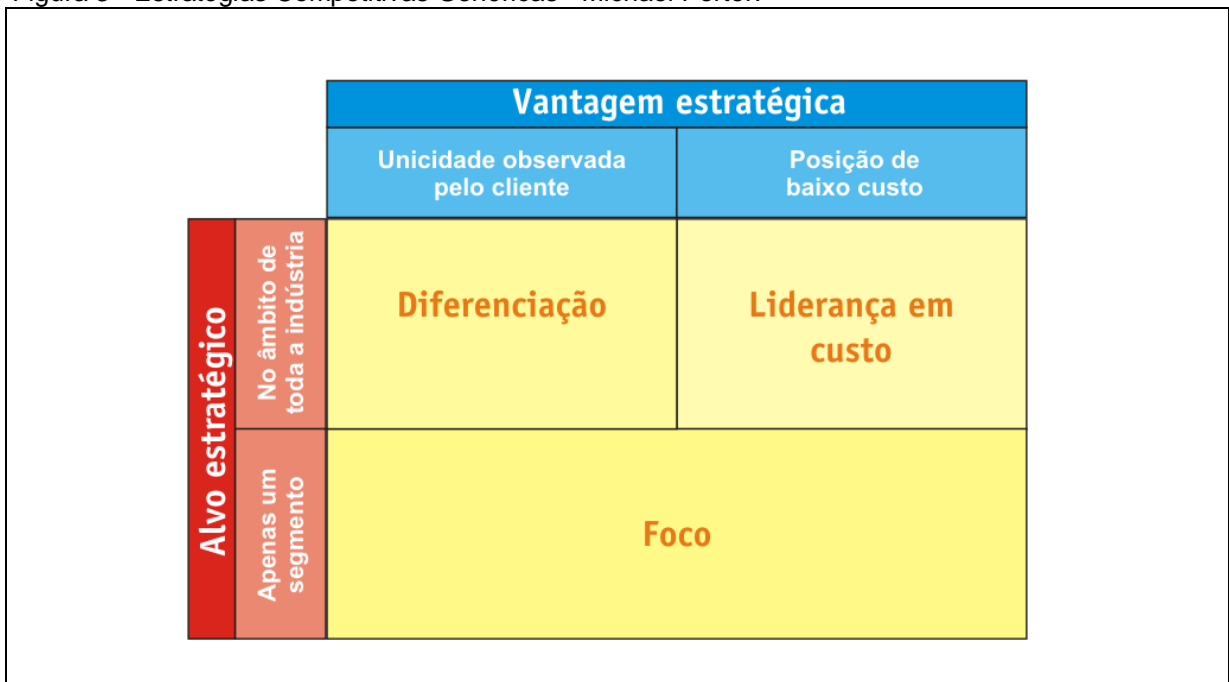
Empresas que adotam esta estratégia, geram valor a seus acionistas através de sua eficiência em compreender as necessidades de seus consumidores, oferecendo o que estes buscam, permitindo desta forma o retorno dos investimentos realizados pelos mesmos e a viabilidade comercial de seus produtos e serviços.

Ao adotar a estratégia de foco, é fundamental que as empresas tenham um departamento de marketing expressivo, pois através dele é possível estruturar um sistema de informações capaz de compreender as necessidades do público-alvo, elaborando estratégias para maximizarem as vendas através do atendimento personalizado e direcionamento de ofertas personalizadas as necessidades de seus clientes.

A escolha da estratégia competitiva a ser adotada por uma empresa, deverá avaliar primeiramente as características do seu ramo de atividade, principais formas de atuação da concorrência, características de sua linha de produtos e serviços, fatores determinantes da preferência de seus consumidores, particularidades de seu mercado e impacto da situação econômica à fase do ciclo de vida em que esta se encontra.

Lembrando que se o mercado é dinâmico e está sempre em constantes mudanças, adotar uma estratégia muito rígida por muito tempo poderá inviabilizar os objetivos de lucro de sócios e acionistas. É preciso que administradores e gestores se atentem diariamente às transformações que ocorrem em seus mercados, adequando sua estratégia a movimentação da concorrência somente assim poderão viabilizar suas operações e maximizar o lucro a seus acionistas.

Figura 3 - Estratégias Competitivas Genéricas - Michael Porter.



Fonte: PORTER, p. 53.

8.1.8 Identificação dos Públicos de Interesse

Ao analisarmos o mercado, identificarmos o cenário e definirmos a estratégia competitiva da empresa, é preciso que administradores e gestores definam quais públicos constituirão o quadro diretivo e de colaboradores da empresa, estruturando-a corretamente em departamentos para o correto desempenho de suas atividades.

Para Kotler (1991, p. 39), define-se como público qualquer grupo que tenha um interesse real ou potencial sobre a empresa, causando impacto direto ou indireto em sua capacidade de alcançar seus objetivos.

Mapear devidamente os públicos de interesse de uma empresa, identificando quais deles ela irá interagir e se relacionar é fundamental para que o processo de geração de valor aconteça.

Segundo Robert Edward Freeman (1984), podemos classificar os públicos de interesse de uma empresa em duas categorias distintas conforme descrito abaixo:

Shareholders / Stockholders: São todos os públicos detentores de cotas ou que possuem participações nas ações de uma empresa. **exemplos:** proprietários da empresa, sócios, acionistas e investidores.

Stakeholders: São todos os públicos que interagem e se relacionam direta ou indiretamente com as atividades da empresa causando impacto aos resultados da mesma. **exemplos:** empregados, fornecedores, clientes, bancos, credores, governo, mídia, concorrentes, sindicatos, comunidade local, etc.

É obrigação de gestores e administradores determinar qual destas categorias orientarão o valor de suas empresas, concentrando sua gestão no atendimento daqueles que melhor satisfarão os interesses econômicos e financeiros dos sócios e acionistas.

Vejamos a seguir quais perguntas deverão ser realizadas afim de determinar o foco gerencial de uma empresa para geração de valor.

- Que modelo gerencial deverá ser adotado pela empresa?
- Orientaremos a gestão aos interesses dos *stockholders* ou *stakeholders*?

- Como faremos a empresa sustentável ao longo de sua trajetória?
- De que maneira alcançaremos os resultados esperados por sócios e acionistas?
- Qual a relevância dos colaboradores para o alcance dos resultados esperados?
- Que política de remuneração será adotada para maximizarmos a lucratividade da empresa? (Baseada na prática do mercado de trabalho ou na contribuição dos colaboradores para geração de valor?)

Ao respondermos estas questões, será possível determinar exatamente como o negócio será conduzido, melhorando conseqüentemente a capacidade de liderança e gerenciamento das pessoas as quais participarão das atividades-chave que criaram valor para empresa.

Se gestores e administradores focarem a gestão exclusivamente em atender os interesses de sócios e acionistas, desconsiderando conseqüentemente os interesses dos *stakeholders*, é grande o risco de enfrentarem entraves na gestão e fluidez dos processos necessários a viabilização de suas operações.

Adotar um modelo gerencial orientado aos interesses de *stakeholders* é fator-chave para permitir maior fluidez aos processos internos e externos da empresa, garantindo a viabilidade dos objetivos traçados pela alta administração da empresa.

Estruturar um departamento de recursos humanos eficiente com políticas de remuneração justa é fator crítico para que a geração de valor aconteça, contribuindo para o desenvolvimento da empresa e evolução dos colaboradores em sua carreira.

Uma remuneração justa baseada em padrões de mercado fará com que a empresa possa aproveitar o desempenho integral de seus colaboradores, permitindo o alcance dos resultados almejados por sócios e acionistas de forma concreta e progressiva.

De modo geral, é preciso que administradores e gestores avaliem muito bem o modelo de gestão a ser adotado em suas empresas. Relacionar-se bem com seus públicos de interesse fará com que todos os envolvidos contribuam para a geração de valor aos acionistas, maximizando a lucratividade do negócio e acelerando o retorno do capital investido pelos mesmos.

Vejamos quais modelos gerenciais podem ser adotados por administradores e gestores afim de iniciar o processo de geração de valor dentro des suas empresas.

9 MODELOS GERENCIAIS PARA GERAÇÃO DE VALOR

Existem dois modelos gerenciais que uma empresa poderá adotar afim de determinar o foco do processo de geração de valor e a maximização do lucro a sócios e acionistas. Estes modelos foram propostos por Milton Friedman (1970) e Robert Edward Freeman (1984) conforme a descrição na página a seguir.

Gestão de valor orientada a *stockholders*: Este modelo gerencial preza exclusivamente pelos objetivos de lucro dos proprietários, sócios e acionistas de uma empresa.

Em uma gestão orientada a *stockholders*, toda decisão e iniciativa realizada por administradores e gestores encontra-se voltada ao aumento do lucro dos sócios e acionistas da empresa. Este é um modelo gerencial muito comum em grandes empresas de capital aberto com ações disponíveis para compra e venda na bolsa de valores e seu grande propósito é assegurar retorno econômico e financeiro a seus investidores.

Gestão de valor orientada a *stakeholders*: O modelo de gestão orientado a *stakeholders*, considera os interesses de todos os públicos envolvidos nas atividades da empresa, pois considera o lucro uma consequência de suas atividades e do bom relacionamento que a empresa mantém com os públicos de interesse e a comunidade em que está inserida.

Em uma gestão orientada a *stakeholders*, as funções e responsabilidades da empresa são mais descentralizadas, a remuneração ocorre baseada na prática de mercado e na meritocracia dos funcionários que são contratados devido a sua especialidade para o cargo em que irão exercer, o objetivo também está centrado no lucro de sócios e acionistas mas a forma com que o negócio é gerenciado considera a relação e interesses de todos.

Independente do modelo gerencial a ser adotado (voltado a *stockholders* ou *stakeholders*), ambos irão gerar valor aos proprietários de uma empresa, embora para Robert Edward Freeman, autor do livro a “Teoria dos *Stakeholders*” de 1984, é a gestão dos *stakeholders* a mais indicada para garantir a sustentabilidade das

organizações a médio e longo prazo, permitindo assim a maximização do lucro a sócios e acionistas ao longo de toda sua trajetória.

10 ORIENTAÇÕES E PERSPECTIVAS PARA GERAÇÃO DE VALOR

Vimos nos tópicos anteriores que o conceito de geração de valor refere-se a tarefa de maximizar o valor de uma empresa e lucro a seus proprietários. Tarefa que exige de gestores e administradores tomadas de decisões e iniciativas assertivas constantes buscando exclusivamente este fim.

Considerando o lucro o objetivo crucial de uma empresa, apresentarei a seguir algumas das orientações empresariais possíveis visando a maximização do lucro e aumento do valor das empresas em seus mercados.

10.1 Orientação a Maximização do Lucro

Muitas empresas nacionais e estrangeiras são movidas exclusivamente pelos interesses de lucro de seus sócios e acionistas. Estas empresas tem como objetivo primordial promover a riqueza de seus proprietários e investidores, os quais enxergam em seus empreendimentos e negócios a melhor alternativa para garantirem retorno a seus investimentos.

Empresas que adotam esta orientação podem ser ilustradas pela seguinte missão ou palavra de ordem: “A maximização dos lucros e a distribuição de bons dividendos a nossos acionistas é nossa maior inspiração”.

10.1.2 Orientação ao Valor para o Cliente

Um dos valores fundamentais que podem reger as atividades de uma empresa pode estar centrado basicamente na eficiência e excelência ao atendimento de seus clientes-alvo.

Gerar valor para o cliente, é atualmente o objetivo de muitas empresas contemporâneas, as quais perceberam nos mesmos o caminho único para o alcance da lucratividade de seus negócios.

Empresas orientadas ao cliente não preocupam-se apenas com a geração de lucros aos sócios e acionistas mas também com a sustentabilidade de seus negócios e atribuem sua prosperidade no atendimento às necessidades e desejos específicos de seus clientes.

Podemos exemplificar esta orientação empresarial através da seguinte palavra de ordem: “Satisfazer nossos clientes atendendo suas necessidades e desejos é nossa principal razão de existir pois nos assegura a lucratividade e viabilidade de nossas operações”.

10.1.3 Orientação de Valor ao Mercado

A orientação de uma empresa que deseja gerar valor para o mercado resume-se em uma gestão constantemente atenta as transformações de seus mercados, realizando pesquisas e observando tendências afim de criarem produtos e serviços adequados as necessidades permanentes ou sazonais que seus mercados de atuação lhes apresentam.

Podemos exemplificar este tipo de orientação através da seguinte palavra de ordem: “Somos resultado do valor que o mercado atribui à nossa marca, empresa, produtos e serviços através de nossa busca contínua em compreendê-lo e entregá-lo valor diariamente”.

10.1.4 Orientação ao Valor da Empresa

A orientação de uma empresa que quer gerar valor a si mesma, resume-se em promover sua imagem, produtos e serviços por meio do estabelecimento de uma condição de status atraindo clientes que buscam pelos valores de sua marca.

Para este tipo de empresa, a lucratividade de sócios e acionistas está relacionada aos investimentos que estes fazem continuamente visando agregar valor a própria imagem da empresa.

Podemos exemplificar este tipo de orientação através da seguinte palavra de ordem: “Somos resultado da imagem que temos perante aos públicos que nos relacionamos, quanto melhor somos percebidos maior o valor de nossa empresa, produtos e serviços.”

Independente da orientação que uma empresa irá adotar visando a maximização do lucro de sócios e acionistas, esta deverá identificar o fator determinante de seu valor para o mercado, visto que a competição entre as ofertas existentes é acirrada, podendo viabilizar ou não o retorno dos investimentos realizados por sócios e acionistas.

11 GESTÃO EFICIENTE DA CADEIA DE VALORES

De acordo com Michael Porter (1986, p. 85), uma empresa gera valor à seus clientes, quando esta realiza um conjunto de atividades necessárias ao desempenho de seus negócios, as quais são chamadas de atividades de valor.

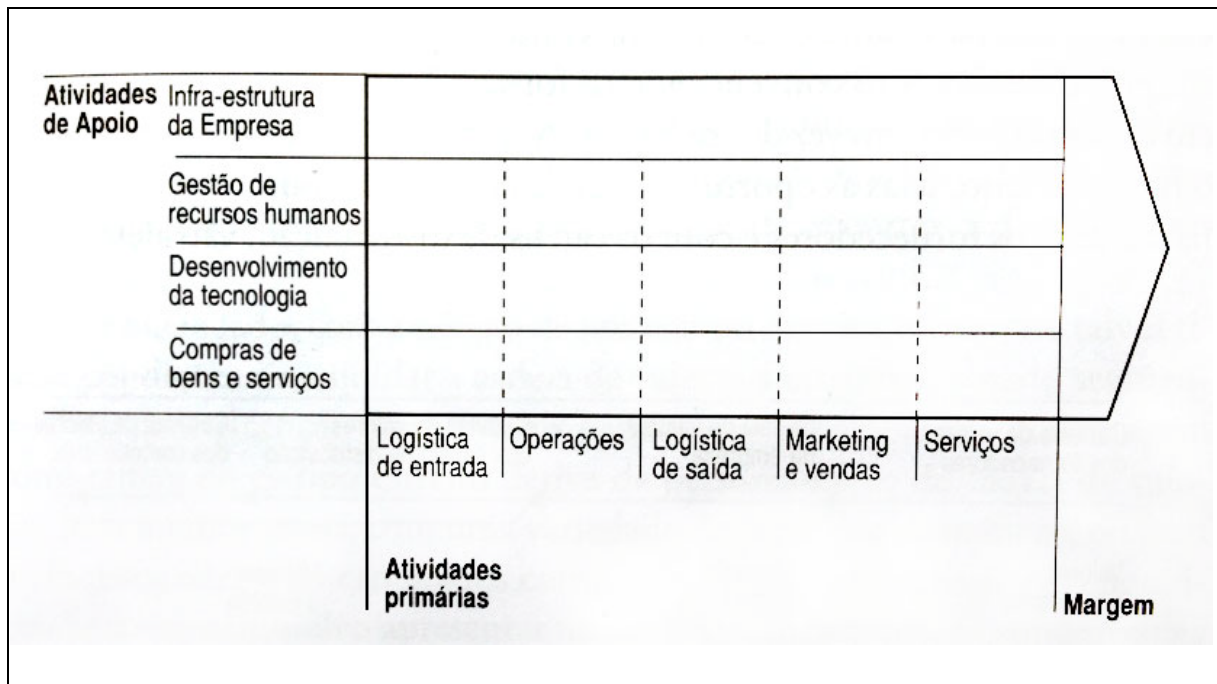
Na visão de Porter, um negócio será lucrativo e rentável quando o valor criado pela empresa for superior aos custos que ela tem de desempenhar suas “atividades de valor”. Condição que ressalta a importância que gestores e administradores têm para a gestão eficiente e redução dos custos operacionais de suas empresas.

Unindo a competitividade crescente dos mercados e a visão sistêmica das atividades de valor apresentadas por Michael Porter, podemos concluir que o trabalho em equipe de administradores e profissionais de marketing é fundamental afim de garantir sustentabilidade das organizações em seus mercados e a geração do lucro aos sócios e acionistas.

Enquanto gestores e administradores trabalham para otimizar a gestão de suas empresas e reduzir os custos operacionais das mesmas, *profissionais de marketing* encarregam-se de analisar e compreender o mercado oferecendo produtos e serviços mais atrativos às suas necessidades, maximizando desta forma as vendas e o lucro aos sócios e acionistas.

Vejamos na página a seguir quais são as nove “atividades de valor” propostas por Michael Porter, as quais compõem os processos-chave de uma empresa em busca da geração de valor ao cliente.

Figura 4 - Cadeia de Valores - Michael Porter.



Fonte: PORTER, p. 85.

De acordo com Porter (1986, p.84), podemos mensurar o valor criado por uma empresa, observando o preço que seus clientes estão dispostos a pagar por seus produtos ou serviços, ou seja quanto maior o valor criado pelas mesmas maior será o preço pago por seus produtos e serviços.

Considerando esta definição, podemos concluir que ao reduzirmos os custos operacionais de uma empresa e aumentarmos os preços de produtos e serviços, uma empresa estará maximizando o lucro a seus sócios e acionistas.

Existem diversas estratégias funcionais para maximizar o lucro dos sócios e acionistas de uma empresa, é a combinação da estratégia competitiva com as estratégias funcionais, executadas de forma integradas que farão com que um negócio seja lucrativo e gere lucro a seus proprietários e investidores.

Vejamos no tópico a seguir, algumas das alternativas mais usuais adotadas por administradores e gestores para geração de caixa e lucro aos proprietários e investidores de uma empresa.

12 ALTERNATIVAS USUAIS PARA GERAR VALOR À ACIONISTAS

Analisando a literatura e cases práticos sobre geração de valor, pude verificar diversas alternativas para sua prática. Algumas delas bastante usuais, utilizadas há anos por gestores e administradores de empresas. Outras, um pouco mais ousadas e radicais, cada uma pertinente em seu determinado propósito considerando os objetivos e particularidades de cada empresa, fase em que se encontram no ciclo de vida e situação macroeconômica em que estavam inseridas.

As práticas mais comuns observadas nas bibliografias foram: Constituição de sociedades empresariais, compra e venda de ativos ao mercado financeiro, aquisições e ampliações de instalações fabris, aquisições de maquinários para aumento da capacidade produtiva, investimentos em pesquisa e desenvolvimento de novas tecnologias, fusões e aquisições de empresas, locações de equipamentos à terceiros, realização de leilões de equipamentos e maquinários industriais, investimentos em aplicações financeiras, entre outros tipos de iniciativas.

Embora existam estas alternativas, é possível gerar valor através da implantação de diversas outras estratégias funcionais dentro de uma empresa, dentre estas podemos destacar a melhoria em processos internos e externos, capacitação e treinamento de recursos humanos, investimentos para aumento da capacidade produtiva da empresa, contratação de maior efetivo em força de vendas, entre outras ações que impactarão direta ou indiretamente no lucro das empresas.

Afim de restringir o foco deste trabalho, concentrarei minha análise a partir de agora no fator que considero primordial a sustentabilidade das organizações e prosperidade de seus negócios, a variável mercadológica. Vejamos então, como poderemos gerar valor aos sócios e acionistas a partir da orientação de suas empresas a um mercado-alvo potencial.

13 GERAÇÃO DE VALOR ATRAVÉS DA ORIENTAÇÃO DE MERCADO

O objetivo deste tópico é apresentar uma versão mercadológica da geração de valor a sócios e acionistas, sustentando a partir de agora a tese de que a maximização do lucro aos caixas de uma empresa provém, antes de qualquer coisa,

do interesse e necessidades de um mercado aos produtos e serviços que uma empresa ofertará ao mesmo.

Tese cuja fundamentação apoia-se no propósito de marketing apresentado por Philip Kotler em seu livro “Princípios de Marketing” em 1991, onde o mesmo afirmara que para se alcançar os objetivos organizacionais, uma empresa deverá determinar claramente as necessidades e desejos de seu mercado-alvo, proporcionando as satisfações desejadas de forma mais efetiva e eficiente que a concorrência.

Partindo desse princípio, podemos admitir com a devida convicção e embasamento teórico que não importa o quão eficiente as operações de uma empresa sejam, se esta não oferecer o que o seu mercado-alvo deseja, estará comprometendo significativamente a geração de valor aos sócios e acionistas de uma empresa.

Costumo dizer que uma boa semente plantada em um terreno infértil não trará bons resultados ao seu agricultor. Transpondo esta idéia para o âmbito empresarial, podemos concluir que uma empresa eficiente com produtos ou serviços inadequados as necessidades de um mercado não gerará lucratividade atrativa a seus acionistas.

É por esta questão que afirmo que toda e qualquer iniciativa de geração de valor a uma empresa e seus acionistas deve ser iniciada através da orientação de mercado.

Embora o lucro seja resultado da eficiência operacional das empresas, estas dependem diretamente de seus clientes, os quais são constantemente influenciados pela lei da oferta e da procura que regula o seu mercado, determinando o quanto será possível maximizar a lucratividade dos negócios os quais são limitados por sua interação com a concorrência.

Ponto de vista ressaltado e apresentado por Peter Drucker (1972, p. 17) em sua citação a seguir: “A única fonte de lucro de uma empresa é o cliente”, onde o autor coloca o cliente como a razão de existir das organizações.

Vejamos então, algumas das estratégias para geração de valor aos sócios e acionistas de uma empresa através da orientação das mesmas ao mercado.

Exemplos: Investimento na criação e manutenção de um departamento de marketing e de inteligência de mercado dentro das empresas, implantação de um sistema de informações de clientes, mercado e concorrência, contratação de pesquisas de mercado, realização de análises das tendências de consumo e comportamento dos consumidores, consultoria para mensuração da oferta e demanda de mercado, pesquisas de satisfação com consumidores, investimento em marketing de relacionamento, criação de campanhas de venda casada, cross-selling e up-selling, entre outras mais.

A idéia de orientar empresas ao mercado afim de maximizar o lucro de sócios e acionistas é muito comum em multinacionais e no segmento industrial, já que estas atuam geralmente em abrangência nacional e global, realizando investimentos contínuos em pesquisas de mercado e na manutenção de seus departamentos de marketing com a intenção de se tornarem cada vez mais competitivas, adaptáveis às transformações de seus mercados, assim como identificarem mercados mais atrativos como estratégia para maximizar os lucros de seus acionistas.

Para que possamos obter um resultado econômico e financeiro atrativo de uma empresa, é preciso que gestores e administradores explorem todo potencial de seus mercados gerando conseqüentemente lucro aos proprietários e investidores de suas empresas. Vejamos quais perguntas devem ser feitas para a avaliação da atratividade de um mercado potencial.

De acordo com Philip Kotler (1991, p. 137) um mercado é considerado potencial, quando existe um grupo de pessoas que demonstram algum nível de interesse por um produto ou serviço em particular.

Perguntas para Avaliação da Atratividade de Mercado:

- Em que mercado iremos atuar? Por quais razões é considerado atrativo?
- Qual é o tamanho deste mercado (número de clientes e demanda total)?
- Existem muitos concorrentes de peso? Quais são os principais players?
- Qual é a necessidade de investimento para entrada neste mercado?
- Temos capital e recursos necessários para competirmos igualmente?
- O que nos torna capacitados para competirmos neste mercado?

- Quais serão nossos diferenciais com relação aos nossos concorrentes?
- Que estratégia iremos adotar para ganharmos market-share?

Respondidas estas questões e orientada a empresa adequadamente ao seu mercado-alvo, é possível maximizar o lucro aos sócios e acionistas por meio da correta gestão e administração de marketing de suas empresas, responsabilidade que recai aos gestores e profissionais de marketing das mesmas.

De acordo com Philip Kotler (1991, p.05), define-se como administração de marketing o processo contínuo de análise, planejamento, implementação e controle de programas destinados a criar, desenvolver e manter trocas com o mercado-alvo, visando o alcance dos objetivos de uma organização.

De maneira geral, podemos dizer que o processo de geração de valor inicia-se com o levantamento dos objetivos estratégicos dos sócios e acionistas, os quais serão apresentados posteriormente aos administradores e gestores que em parceria com profissionais de marketing, atuarão em equipe encarregando-se de tomar as decisões e iniciativas necessárias para o alcance das metas e dos lucros esperados pelos acionistas da empresa.

14 METODOLOGIA PARA GERAÇÃO DE VALOR ORIENTADA AO MERCADO

Uma empresa que quer se tornar sustentável gerando valor aos sócios e acionistas, precisa adotar um processo dinâmico de análise, identificação de oportunidades e atendimento às necessidades de um mercado potencial.

Gerenciar com eficiência a cadeia de valores não é o suficiente, é preciso que gestores, administradores e profissionais de marketing monitorem continuamente as transformações que ocorrem em seus mercados, identificando novas oportunidades, ameaças e tendências afim de atenderem as necessidades vigentes de seus mercados ou de um mercado considerado potencial.

Visto ser essa uma questão crucial a sustentabilidade das organizações, apresento abaixo algumas questões práticas a serem levantadas por gestores e administradores visando assegurar o sucesso e manutenção de suas empresas em seus mercados competitivos.

14.1 Método para Análise de Mercado

- Que mercado pretendemos atuar? Por quais razões ou motivos?
- O que efetivamente iremos oferecer a este mercado? Porque?
- Quais os pré-requisitos fundamentais para entrada neste mercado?
- O que este mercado pode nos oferecer em termos estratégicos?
- Que necessidades serão satisfeitas? Por quais razões ou motivos?
- Qual o tamanho deste mercado? (População e Volume de Receita).
- Qual é a demanda atual deste mercado?
- Qual é o grau de competição deste mercado? (Pequeno, médio ou grande).
- Quais as principais barreiras de entrada neste mercado?
- Como uma eventual crise financeira poderá atingir esse mercado?
- Qual o potencial de crescimento deste mercado para os próximos anos?
- Quanto precisaremos investir para entrarmos nesse mercado?
- Qual o tempo de maturação de uma empresa neste mercado?
- Quais as particularidades e requisitos para competir neste mercado?
- Com que velocidade ocorrem as transformações neste mercado?
- Como estaremos preparados para reagir às transformações deste mercado?
- O que nos faz acreditar e investir neste mercado?

14.1.2 Método para Identificação de Oportunidades

- O mercado em que atuamos está valendo a pena?
- Porque investir neste negócio é uma boa oportunidade?
- Quais alternativas de investimentos existem atualmente?
- Qual é o grau de atratividade e risco deste investimento? Por que?
- Qual é a procura por esta categoria de investimento?
- As ações deste mercado estão em alta ou em baixa?
- A situação macroeconômica para este investimento é favorável?
- Qual é o melhor momento para investirmos?

14.1.3 Método para Identificação e Atendimento ao Mercado Potencial

- Que mercado pode ser considerado potencial atualmente?
- Qual é a demanda efetiva deste mercado?
- Quantas empresas disputam este mercado?
- Que necessidades não estão sendo atendidas? Por que?
- Como pretendemos conquistar clientes neste mercado?
- Qual será nossa vantagem competitiva neste mercado?
- Como aproveitaremos todo o potencial deste mercado?
- Qual o número de clientes potenciais para nossa oferta específica?
- Qual nossa expectativa de vendas? (Mensal, semestral e anual).
- Por quanto tempo este mercado será considerado um mercado potencial?

15 METODOLOGIAS PARA AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO

Apresentados e concretizados os objetivos dos sócios e acionistas, é fundamental que gestores e administradores avaliem o quanto efetivamente criaram de valor no período em que gerenciaram e administraram suas empresas.

De acordo com COSTA (2011, p. 05), a importância de avaliar o resultado de uma empresa está relacionada ao norteamento do processo decisório, seja para apoio de uma iniciativa, escolha de uma carteira de investimentos, planejamento ou implantação de melhorias na gestão das empresas. Confira os métodos de avaliação mais utilizados hoje em dia.

15.1 Fluxo de Caixa Descontado (*Valuation*):

O método do fluxo de caixa descontado, ou *valuation*, é muito utilizado na avaliação de empresas afim de determinar o valor das mesmas para finalidade de compra ou venda no futuro. Seu cálculo é determinado através da soma do valor presente de todos os fluxos de caixa futuros da empresa.

De acordo com Costa (2011, p.10) este é um método que contempla o maior número de variáveis possíveis para a avaliação de uma empresa, pois leva em consideração os fluxos de caixas futuros, que são os que efetivamente interessam e

que formarão as bases para valoração de um negócio sendo descontados a uma taxa apropriada ao risco do que está sendo negociado.

Muitos gestores e administradores de empresas com interesse em ganhar participação de mercado, adotam estratégias de fusões e aquisições de empresas afim de maximizarem o lucro de seus acionistas, estes utilizam o fluxo de caixa descontado para suas tomadas de decisões. Vejamos a fórmula para o cálculo do fluxo de caixa descontado (FDC) a seguir:

$$FV = \frac{FV}{1-d}$$

Legenda da Fórmula:

FV: Valor nominal do fluxo de caixa em um período.

n: Número de períodos.

d: Taxa de desconto, determinada pelo custo de capital e risco de investimento.

15.1.2 Economic Value Added (EVA®)

O método do valor econômico agregado também chamado de lucro econômico, é uma medida de desempenho utilizada para avaliar o quanto uma empresa efetivamente gerou de valor à seus acionistas em termos monetários em um determinado período de tempo.

Através do método EVA®, empresas que geram valor através do processo de diferenciação conseguem mensurar exatamente o quanto investiram e obtiveram de resultado agregando valor à sua imagem, produtos e serviços através de suas atividades ou processo produtivo.

Dados que anteriormente não podiam ser mensurados através de análises do demonstrativo de resultados e balanço patrimonial de uma empresa por se tratarem de ativos intangíveis e que agora são possíveis de serem mensurados e contabilizados através desta metodologia.

Vejamos a fórmula simplificada para o cálculo do valor econômico adicionado (EVA®) de uma empresa na página a seguir.

$$\text{EVA}^{\text{®}} = (\text{ROIC} - \text{WACC}) \times \text{Capital Investido.}$$

Legenda da Fórmula:

ROIC: Retorno sobre o capital investido, WACC: Custo médio ponderado de capital.

15.1.3 Market Value Added (MVA)

Conhecido por valor de mercado adicionado (MVA), este método avalia o quanto uma empresa gerou de valor ao longo de um determinado período de tempo.

Este método é calculado pela diferença entre o valor de mercado de uma empresa e o montante de capital que nela foi investido, representando assim o quanto uma empresa gerou de valor a seus acionistas em um determinado período de tempo. Se MVA de uma empresa for positivo, a empresa gerou valor a seus acionistas, se for negativo, a empresa destruiu valor aos acionistas.

Vejamos a fórmula para o cálculo do valor de mercado adicionado (MVA) por uma empresa a seguir:

$$\text{MVA} = \text{Valor de Mercado de uma Empresa} - \text{Montante de Capital Investido.}$$

16 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Vimos através deste trabalho que a geração de valor aos sócios e acionistas de uma empresa é uma prática a ser realizada de forma contínua por todos dentro de uma organização, sendo obrigação de gestores e administradores criarem um ambiente propício que permita a maximização dos lucros aos proprietários, uma boa remuneração e perspectiva de carreira aos colaboradores.

Compreendemos que o ponto crucial a ser considerado antes de qualquer investimento ou iniciativa está relacionado a questões de mercado, pois este fator determinará o grau de atratividade de um investimento e a viabilidade das empresas, as quais estarão sendo sempre impactadas pela lei da oferta e da procura de seus mercados de atuação.

Não importa o quanto de capital um investidor ou empreendedor tenha, é fundamental que administradores e gestores realizem uma análise de mercado antecipada, avaliando questões cruciais como o potencial de demanda existente, grau de competição deste mercado, necessidade de capital a ser investido, barreiras de entrada assim como a determinação de uma estratégia assertiva capaz de construir uma vantagem competitiva sólida perante a concorrência.

A sustentabilidade das organizações ao longo do tempo será fruto de um relacionamento ético e justo entre todos os públicos de interesse da empresa, a qual deverá adotar um modelo gerencial adequado aos objetivos de seus sócios e acionistas considerando também os interesses particulares de seus *stakeholders*.

A gestão correta de stakeholders dará fluência as atividades de valor de uma empresa, mas o que efetivamente irá determinar a prosperidade de suas operações e garantir o retorno do capital investido aos acionistas será a eficiência com que estas empresas atenderão seus mercados-alvo, satisfazendo-os de maneira mais eficiente que a concorrência.

O segredo da geração de valor após a devida orientação das empresas ao mercado, estará na eficiência de seus líderes em administrarem, gerenciarem e controlarem os recursos necessários para que a mesma satisfaça as necessidades de seus mercados de forma contínua, tomando decisões e iniciativas assertivas através de um processo de análise, identificação de oportunidades e entrega de valor aos clientes, condições que serão regidas pelas transformações constantes em seu ambiente externo e que exigirão alto grau de competência e competitividade na gestão de suas empresas e na oferta diferenciada de produtos e serviços a seus mercados-alvo.

REFERÊNCIAS

COSTA, LUIS GUILHERME TINOCO ABOIM, **Valuation**: manual de avaliação e reestruturação econômica de empresas. São Paulo: Ed. Atlas, 2011.

DI SERIO, LUIZ CARLOS, **Estratégia e competitividade empresarial**: inovação e criação de valor. São Paulo: Ed. Saraiva, 2009.

ENCYCLOPAEDIA BRITANNICA DO BRASIL LTDA. **Enciclopédia Barsa**. São Paulo: Ed. Companhia Melhoramentos de São Paulo, 1988.

FREEMAN, R. Edward, **Stockholders and stakeholders**. a new perspective on corporate governance. Boston: Ed. Pitman, 1984.

KOTLER, Philip, **Administração de Marketing**. São Paulo: Ed. Pearson Prentice Hall, 2000.

KOTLER, Philip, **Princípios de Marketing**. Rio de Janeiro: Ed. Prentice Hall, 1991.

OSTERWALDER, ALEX, **Business Model Generation**. inovação em Modelos de Negócios: um manual para visionários, inovadores e revolucionários. Rio de Janeiro: Ed. Alta Books, 2011.

OSTERWALDER, ALEX, **Value proposition design**. Como contruir propostas de valor inovadoras. São Paulo: Ed. HSM do Brasil, 2014.

PORTER, Michael E., **Competição**: estratégias competitivas essenciais. Rio de Janeiro: Ed. Campus, 1999.

PORTER, Michael E., **Estratégia competitiva**: técnicas para análise de indústrias e da concorrência. Rio de Janeiro: Ed. Campus, 1986.

RAPPAPORT, Alfred, **Gerando valor para o acionista**: um guia para administradores e investidores. São Paulo: Ed. Atlas, 2001.

SANDRONI, PAULO, **Novíssimo dicionário de economia**: a mais completa obra sobre o assunto já publicada no Brasil. São Paulo: Ed. Best Seller 1999.

SMITH, Adam, **A riqueza das nações**: investigação sobre a riqueza e suas causas. São Paulo: Ed. Nova Cultural, 1985.

SOUSA, Almir Ferreira de, **O valor da empresa e a influência dos stakeholders**. São Paulo: Ed. Saraiva, 2006.