

**UNIVERSIDADE MUNICIPAL DE SÃO CAETANO DO SUL – USCS
PRÓ-REITORIA DE PÓS-GRADUAÇÃO E PESQUISA
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO
MESTRADO**

ILSON LUIZ PEREIRA

**FATORES DE SUCESSO EM EMPRESAS BRASILEIRAS
COM ALTO DESEMPENHO NA BOLSA DE VALORES**

SÃO CAETANO DO SUL
2014

ILSON LUIZ PEREIRA

**FATORES DE SUCESSO EM EMPRESAS BRASILEIRAS
COM ALTO DESEMPENHO NA BOLSA DE VALORES**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade Municipal de São Caetano do Sul como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Administração.

Área de concentração: Gestão e Regionalidade.
Linha de Pesquisa: Gestão Organizacional.

Orientador: Prof. Dr. Sérgio Feliciano Crispim

SÃO CAETANO DO SUL

2014

Ficha Catalográfica

P491f

Pereira, Ilson Luiz

Fatores de sucesso em empresas brasileiras com alto desempenho na Bolsa de Valores / Ilson Luiz Pereira. -- São Caetano do Sul: USCS- Universidade Municipal de São Caetano do Sul, 2014.

86 p.

Orientador: Prof. Dr. Sérgio Feliciano Crispim

Dissertação (mestrado) - USCS, Universidade Municipal de São Caetano do Sul, Programa de Pós-Graduação em Administração, 2014.

1. Competitividade. 2. Valor de mercado. 3. Indicadores de desempenho. 4. Fatores de sucesso. 5. Estratégia. I. Crispim, Sérgio Feliciano. II. Universidade Municipal de São Caetano do Sul, Programa de Pós-Graduação em Administração. III. Título.

REITOR DA UNIVERSIDADE MUNICIPAL DE SÃO CAETANO DO SUL - USCS

Prof. Dr. Marcos Sidnei Bassi

Pró-Reitora de Pós-graduação e Pesquisa:

Profa. Dra. Maria do Carmo Romeiro

Gestora do Programa de Pós-graduação em Administração

Profa. Dra. Raquel da Silva Pereira

Dissertação defendida e aprovada em 25 de fevereiro de 2014 pela Banca Examinadora constituída pelos professores:

Prof. Dr. Sérgio Feliciano Crispim
Universidade Municipal de São Caetano do Sul

Prof. Dr. Laércio Baptista da Silva
Universidade Municipal de São Caetano do Sul

Prof. Dr. José Roberto Ferreira Savoia
Universidade de São Paulo

DEDICATÓRIA

À Eliane, minha esposa e aos meus filhos Alexandre e Ana Luiza, por todo o apoio e pelas privações, principalmente da minha atenção, consumida pelas horas de estudo e pesquisa.

Aos meus pais, Manoel e Cleide que, mesmo diante de uma vida de dificuldades, sempre souberam mostrar aos seus filhos a importância da educação e do caráter.

AGRADECIMENTOS

Ao professor Dr. Sérgio Crispim, que prestou seu amparo nos momentos de dificuldade, aos demais professores do programa de pós-graduação da USCS - Universidade de São Caetano do Sul pelo esmero dedicado aos alunos, ao professor Dr. José Roberto Savoia da USP - Universidade de São Paulo, que me acolheu em sua turma de alunos e apontou caminhos fundamentais para a elaboração deste trabalho, ao professor Dr. Roy Martelanc da FIA - Fundação Instituto de Administração que colaborou com as ferramentas de pesquisa, e aos cinco entrevistados que concordaram em colaborar com a pesquisa.

RESUMO

O objetivo deste trabalho foi verificar em que medida os fatores identificados por Jim Collins como explicativos para a valorização de empresas americanas significativamente superior à média do mercado por um longo período, após um período de valorização mediana, também estão presentes em empresas brasileiras que tiveram desempenho de valor semelhante. Esta é uma pesquisa descritiva e seu delineamento é de um levantamento de campo. Após um levantamento de dados de valor de mercado de todas as empresas brasileiras de capital privado com ações negociadas na BM&FBOVESPA durante 24 anos, foram identificadas sete empresas que atenderam os parâmetros da pesquisa. Executivos ou ex-executivos destas empresas colaboraram com a pesquisa, respondendo questões sobre os sete fatores identificados na pesquisa *Good to Great*, de Collins. A aderência observada para cada um dos fatores foi: atitude diante dos problemas (86%); foco (85%); melhoria contínua (85%); disciplina (84%); liderança (78%); equipe (69%) e relação com a tecnologia (64%). Concluiu-se que em geral os fatores identificados nas empresas americanas de alto desempenho de valor também estão presentes nas empresas brasileiras com desempenho semelhante, com uma pequena variação no fator pertinente à relação com a tecnologia, que é menos criteriosa em algumas empresas brasileiras. Esta pesquisa contribui para consolidar o valor de mercado como indicador de desempenho para análises em longo prazo de empresas brasileiras, para a melhor compreensão dos fatores de competitividade estratégica, para identificar possíveis caminhos para a melhoria do desempenho das empresas e para evidenciar particularidades da maneira de administrar no Brasil, além de identificar oportunidades de estudos futuros para o desenvolvimento da teoria da administração.

PALAVRAS-CHAVE: Competitividade. Valor de mercado. Indicadores de desempenho. Fatores de sucesso. Estratégia.

ABSTRACT

The aim of this study was to verify to what extent the factors identified by Jim Collins as explanatory for the valuation of American companies significantly higher than the market average over a long period, after a median period of recovery, are also present in Brazilian companies that have performed of similar valuation. This is a descriptive research and its design is a field survey. After a data assessment of market value of all Brazilian private equity companies traded on BM&FBOVESPA for 24 years, seven companies that met the search parameters were identified. Executives or former executives of these companies cooperated with research, answering questions about the seven factors identified in research Good to Great, by Collins. The adherence observed for each of the factors was: attitude towards problems (86%), focus (85%); continuous improvement (85%); discipline (84%); leadership (78%); staff (69%) and relationship with technology (64%). It was concluded that the factors identified in value high-performance American companies are also, in general, present in Brazilian companies with similar performance, with a small variation in the factor relevant to the relationship with technology, which is less rigorous in some Brazilian companies. This research contributes to consolidate the market value as a performance indicator for long-term analyzes of Brazilian companies, for better understanding of strategic competitiveness factors, to identify possible ways to improve business performance, to point out some peculiarities in the way of administering in Brazil, and also to identify opportunities for future studies for the development of management theory.

KEY WORDS: Competitiveness. Market value. Performance indicators. Success factors. Strategy.

Sumário

1. INTRODUÇÃO	11
1.1. JUSTIFICATIVA E RELEVÂNCIA	12
1.2. PROBLEMA DE PESQUISA	13
1.3. OBJETIVO DA PESQUISA	13
1.4. OBJETO DA PESQUISA	14
1.5. UNIVERSO DA PESQUISA	14
2. REVISÃO TEÓRICA	15
2.1. COMPETITIVIDADE	16
2.1.1. Vantagem Competitiva	18
2.1.2. Modelos de Negócios	23
2.2. VALOR DE MERCADO E COMPETITIVIDADE	29
2.2.1. Valor de Mercado	30
2.2.2. Mercados Eficientes e Competitividade	31
2.2.3. Migração de Valor entre Empresas	33
2.3. MODELO DE COLLINS	36
2.3.1. Critérios de Seleção	36
2.3.2. Resultados da Pesquisa de Collins	38
3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	43
3.1. IDENTIFICAÇÃO DAS EMPRESAS	43
3.2. PESQUISA DE CAMPO	47
4. ANÁLISE DOS RESULTADOS	52
4.1. ETAPA DE IDENTIFICAÇÃO DAS EMPRESAS	52
4.2. PESQUISA DE CAMPO	58
4.2.1. Medida de aderência dos fatores	59
4.2.2. Resumo geral dos resultados medidos	73
4.2.3. Fatores mencionados espontaneamente	75
5. CONCLUSÃO	76
REFERÊNCIAS	80
APÊNDICE A – Instrumento de Pesquisa	83

1 INTRODUÇÃO

O mercado de ações no Brasil tem se desenvolvido de forma consistente nos últimos anos. As empresas brasileiras passaram a receber mais investimentos estrangeiros, principalmente depois da obtenção do *Investment Grade* em abril de 2008. O índice IBOVESPA saiu de um patamar de cerca de 4 mil pontos no início de 1988 para mais de 50 mil pontos em 2012, uma alta de mais de 1000% no final desse período, depois de ter atingido um pico de mais de 90 mil pontos em maio de 2008 (ECONOMÁTICA, 2013).

Algumas empresas conseguiram se beneficiar do crescimento do mercado de capitais no Brasil, de forma a melhorar suas operações e conquistar posições sólidas no mercado. Outras não conseguiram transformar essas oportunidades em crescimento sustentado, quer seja por operarem num setor econômico que tenha apresentado maiores dificuldades no Brasil, quer seja porque seus administradores não conseguiram desenvolver vantagens competitivas sustentáveis que promovessem a consolidação desse crescimento.

Porter (1980) destacou a importância da análise do setor onde a empresa está inserida para o desenvolvimento de sua estratégia competitiva, cuja finalidade é tornar a empresa melhor do que o setor e, conseqüentemente, melhor que suas concorrentes.

O valor de mercado de uma empresa com ações negociadas em bolsa, dado pela soma do valor de todas as suas ações, ou seja, somatória da quantidade de ações multiplicada pelo valor respectivo, é um indicador que pode ser utilizado para avaliar o desempenho das empresas, pois depende não apenas dos resultados que a empresa vem apresentando, mas também do entendimento dos investidores sobre as perspectivas de resultados futuros da empresa.

Existem duas abordagens teóricas sobre o foco estratégico para que as empresas consigam auferir retornos acima da média do seu setor: a primeira é a abordagem de Organização Industrial (I/O), fundamentada na identificação de um setor atraente e a correta definição estratégica conforme as características desse setor, observando-se as cinco forças competitivas definidas no modelo de Porter (1980); a segunda é a abordagem *Resource Based View* (RBV), que enfatiza o

cultivo e maximização da utilização de competências essenciais raras, difíceis de imitar, segundo o modelo baseado em recursos (HITT, 2005).

O objetivo da administração financeira é maximizar a riqueza dos proprietários do capital. Para alcançar este objetivo, os acionistas, detentores do capital, nomeiam um administrador para exercer atividades estratégicas e para conduzir as operações, tanto no curto como no longo prazo, norteadas suas decisões de forma a maximizar a valorização do capital investido e a distribuição de dividendos (BRIGHAM; GAPENSKI; EHRHARDT, 2001).

Collins (2001) conduziu um estudo entre as empresas com ações negociadas nas bolsas americanas sobre fatores internos que explicam uma valorização consistente e significativamente acima da média do mercado por um longo período, em empresas que até então tinham um desempenho médio, que ele denominou como empresas *Good to Great* – Boas de Crescimento (ou Empresas Feitas Para Vencer, na tradução oficial) e demonstrou nesse estudo que o rendimento sobre o capital investido nessas empresas pode ser muitas vezes superior aos rendimentos médios do mercado.

Em outro trabalho, Collins (2011) estudou empresas com crescimento maior do que dez vezes a média do mercado e do setor econômico onde atuam, denominando essas empresas como *Great by Choice* – Vencedoras por Opção, na tradução oficial, e identificou entre elas alguns fatores de sucesso semelhantes aos do estudo mencionado de 2001.

1.1 Justificativa e relevância

Esta pesquisa contribuirá para a melhor compreensão dos fatores de competitividade estratégica e sua vinculação com o valor das empresas e para verificar se os fatores identificados em empresas americanas de sucesso, também estão presentes na administração das empresas brasileiras que conseguiram realizar uma inflexão positiva e sustentada em sua curva de valor.

Ressalvam-se aqui as diferenças de tamanho entre os mercados brasileiro e americano: a Bolsa de Nova York (NYSE) contava com 2371 empresas listadas em dezembro de 2013, sendo 1852 empresas americanas, e movimentou US\$ 13,7 trilhões ao longo do ano de 2013. A Bolsa Americana de Cotações Automatizadas

(NASDAQ) movimentou US\$ 9,6 trilhões no ano de 2013 e encerrou dezembro de 2013 com 2637 empresas, sendo que 2328 delas são locais. A BM&FBOVESPA contava com 352 empresas listadas em dezembro de 2013, sendo apenas 11 empresas estrangeiras e movimentou US\$ 0,8 trilhões ao longo do ano de 2013 (WFE, 2014).

Apesar dessa diferença de tamanho, a BM&F BOVESPA é a quarta maior bolsa de valores das Américas, ficando atrás apenas das duas bolsas americanas mencionadas acima e da bolsa canadense. Por ter uma participação mínima de empresas estrangeiras, a BM&FBOVESPA reflete as características regionais do mercado brasileiro, sendo o ambiente mais adequado para comparar o desempenho das empresas nacionais e para estudar o mercado do Brasil, que está entre os chamados BRICS (Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul), o conjunto formado pelos cinco principais mercados emergentes do mundo. A identificação das empresas brasileiras que apresentam desempenho excelente no longo prazo, após a reversão de um quadro de desempenho mediano, também poderá auxiliar em futuros estudos sobre investimentos nas empresas e sobre fatores específicos de sucesso em administração estratégica no Brasil.

1.2 Problema de pesquisa

Dado o exposto, propõe-se o seguinte problema de pesquisa: Em que medida os fatores de competitividade identificados por Collins, para explicar o crescimento de valor sustentado por longo período em empresas americanas, estão presentes também em empresas brasileiras que tiveram desempenho de valor semelhante?

1.3 Objetivo da pesquisa

Verificar em que medida os fatores identificados por Collins para explicar a inflexão positiva e o crescimento de valor sustentado por longo período em empresas americanas estão presentes também em empresas brasileiras que tiveram desempenho de valor semelhante.

1.4 Objeto da pesquisa

Os fatores presentes nas empresas brasileiras que apresentam uma inflexão positiva em sua curva de valor e crescimento de valor sustentado por longo período, semelhantes aos fatores que foram identificados por Collins como presentes nas empresas americanas para explicar a inflexão positiva e sustentada, e que não estiveram presentes nas empresas americanas que não conseguiram sustentar essa valorização.

1.5 Universo da Pesquisa

A pesquisa foi realizada em duas etapas. O universo da primeira etapa da pesquisa é composto pelas empresas com ações negociadas na BM&FBOVESPA. Na segunda etapa o universo foi composto apenas por aquelas empresas que obtiveram uma inflexão positiva na sua curva de valor, em relação a media do setor em que operam e à média do mercado, com desempenho de rentabilidade semelhante aos apresentados pelas empresas identificadas por Collins (2001). Todas as empresas identificadas na primeira etapa foram abordadas na segunda etapa, o que caracteriza a condução de um censo.

2 REVISÃO TEÓRICA

A Administração Estratégica tem sido abordada por diversos autores e sob diversos ângulos ao longo dos anos. Hax e Majluf (1984) descreveram cinco estágios distintos da evolução do pensamento estratégico: Planejamento e controle financeiro; Planejamento de longo prazo; Planejamento estratégico do negócio; Planejamento estratégico corporativo; Administração estratégica. O pensamento de natureza estratégica assumiu importância no ambiente acadêmico a partir dos conceitos de planejamento estratégico desenvolvidos na década de 1960. O conceito de administração estratégica surge na década de 1990, corrigindo os principais problemas do planejamento estratégico: centralização, burocracia e formalização.

Kaplan e Norton (2000) afirmam que o processo da Administração Estratégica deve se iniciar por uma análise do ambiente interno e externo, que fornecerá subsídios para a criação das diretrizes organizacionais. Uma vez criadas essas diretrizes, elas servirão de referência para a formulação estratégica propriamente dita. Ainda segundo eles, 70% das formulações estratégicas concebidas falham no momento da implantação. Eles sugerem a mobilização dos colaboradores através do suporte da estrutura organizacional, da autoridade e responsabilidade das lideranças, para a integração das atividades administrativas, de forma coesa com a cultura e com os valores da organização.

Os retornos acima da média e acima das expectativas dos investidores permitem que uma empresa satisfaça simultaneamente a todos os seus *stakeholders*, que são os participantes do processo afetados pelo resultado estratégico da empresa: acionistas, clientes, fornecedores, empregados, comunidades anfitriãs, etc. Para conseguir obter esse padrão de retorno a empresa precisa conseguir desenvolver uma estratégia capaz de gerar valor (HITT, 2005).

A estratégia é um guia que fixa a direção que a empresa deve seguir para alcançar resultados almejados e consistentes com a missão e os objetivos da corporação. Define uma direção e um plano de ação futura que propicia um padrão de consistência das ações da empresa ao longo do tempo, fixando uma direção e criando um foco para os esforços de coordenação (MINTZBERG, 2006).

O plano estratégico é o documento que estabelece a forma como as estratégias serão implementadas, gerado através de um processo onde a empresa decide o rumo que seguirá, os programas que irá implementar, o montante de recursos necessários e a forma como esses recursos serão destinados. O plano estratégico formal propicia a elaboração de um orçamento operacionalmente efetivo e se constitui numa ferramenta para treinamento e aperfeiçoamento de executivos, pois os induz a manter o foco na estratégia e em seu plano de implementação (KAPLAN E NORTON, 2000).

O enfoque específico que a empresa desenvolve sobre o mercado e sobre o seu posicionamento competitivo dentro desse mercado nos próximos anos é a intenção estratégica. O processo de desenvolvimento de uma estratégia é chamado de formulação estratégica. Planejamento estratégico ou plano estratégico de longo prazo é o processo de elaboração ou revisão de como a estratégia será implantada (PORTER, 1980).

A intenção estratégica propõe a forma como os recursos, capacidades e competências essenciais serão obtidos e alavancados, de forma a permitir que a empresa alcance os retornos desejados no ambiente competitivo. A missão estratégica define os mercados, produtos e clientes que a empresa pretende atender ao aplicar a intenção estratégica. Um processo de administração eficaz parte da análise do ambiente externo e interno para a formulação da intenção e da missão estratégica, que permitem a formulação e a operacionalização de uma estratégia que possa alavancar competitividade e retornos superiores. A última etapa deste processo é o controle da estratégia implantada, que deverá apontar os acertos e as necessidades de correção, dando início a um novo ciclo (HITT, 2005).

2.1 Competitividade

A estratégia de uma empresa é definida pela combinação de abordagem dos negócios e ações competitivas, aplicadas pelos gestores para obter vantagem competitiva, para a satisfação dos clientes e para o alcance dos objetivos organizacionais. Implica em tomada de decisão gerencial, adotando alternativas entre as diversas posturas organizacionais possíveis diante de mercados específicos ou de abordagens competitivas diversas. A estratégia dá o direcionamento que os

gestores precisam adotar na operação do negócio e propicia o alcance do desempenho esperado (THOMPSON e STRICKLAND, 2001).

Porter (1980) propôs um modelo de cinco forças que influenciam a concorrência dentro de um setor específico. A atratividade setorial, ou características estruturais que influenciam a rentabilidade de um setor no longo prazo, determina significativamente o sucesso ou o fracasso de uma empresa. A análise da concorrência ampliada deve dedicar atenção não apenas aos concorrentes tradicionais, mas a todos os *players* do setor, entrantes, novas tecnologias e produtos substitutos. Essa análise também deve considerar fatores como preços, custos e investimentos.

As cinco forças descritas por Porter são: rivalidade entre concorrentes, entrantes potenciais, produtos (ou serviços) substitutos, poder de negociação dos compradores e poder de negociação dos fornecedores.

- a) Rivalidade entre concorrentes: a concorrência observada entre as empresas que já atuam no mesmo setor. Deve levar em consideração fatores como: concentração industrial, taxa de crescimento do setor, custos fixos ou de armazenagem, baixa diferenciação entre os produtos (ausência de custos de mudança) e, em caso de oligopólios estabelecidos, a presença de concorrentes divergentes;
- b) Entrantes potenciais: são novas empresas no setor, oferecendo produtos ou serviços com funcionalidades semelhantes aos oferecidos até então, podendo ou não utilizar um modelo de negócio diferente daquele praticado até então pelas empresas do setor. A dificuldade de penetração em um determinado setor é dada por barreiras de entrada: economia de escala, diferenciação do produto (marca e fidelidade), necessidade de capital, custos de mudanças impostos pelos produtos aos clientes do setor, acesso a canais de distribuição e políticas governamentais que regulamentem padrões de qualidade e segurança;
- c) Aquisições e fusões também podem caracterizar entrada de novos concorrentes, uma vez que a concorrente tradicional recebe injeções de capital e melhoria de gestão, podendo passar a se comportar como um novo concorrente;

- d) Produtos ou serviços substitutos: são produtos ou serviços com funcionalidade superior à dos produtos apresentados pelos concorrentes tradicionais do setor, por apresentarem algum diferencial tecnológico, e geralmente são oriundos de outros setores da economia. Provocam redução de vendas e de margem ao impor um novo teto de preços (mais baixo), em função de seu preço relativo ou desempenho relativo, associados ao baixo custo de mudança;
- e) Poder de negociação dos compradores: os compradores tendem a buscar melhores preços e forçar para baixo os lucros da indústria. Seu poder fica mais importante na presença de algum dos seguintes fatores: concentração de vendas, quando uma grande porcentagem do faturamento está nas mãos de compradores concentrados (ou único); elevada parcela dos custos concentrada no comprador; produtos padronizados ou comoditizados, que não ofereçam custos de mudança; possibilidade de integração para trás; comprador muito bem informado sobre o setor;
- f) Poder de negociação dos fornecedores: fornecedores com muita concentração de poder podem reduzir a rentabilidade de um setor, principalmente quando as empresas não conseguem repassar seus custos para os preços. Tem importância acentuada em setores onde o fornecimento dos principais insumos é concentrado em poucas companhias, quando não há produtos substitutos para os insumos, quando as compras da empresa não representam segmento importante para o fornecedor ou quando o custo de mudança é muito alto, devido à diferenciação do produto adquirido.

2.1.1 Vantagem competitiva

Treacy & Wiersema (1995) defendem que a empresa precisa alcançar uma posição única perante o cliente, com base em um conjunto particular de atividades bem desempenhadas e para não ser facilmente copiada, precisa se esmerar na criação de uma proposta de valor, e que, conforme Porter (1985) já explicara, exige opções excludentes, pois não é possível entregar o melhor em todos os atributos. As

opções são excludentes, pois se adotadas simultaneamente geram inconsistência de imagem e reputação e também podem confundir os consumidores e levar à perda de credibilidade.

O conceito de vantagem competitiva de Porter (1985) pode ser definido como uma vantagem que uma determinada empresa mantém em relação aos seus concorrentes.

Porter (1985) pontua que a adoção de uma estratégia de negócio é fundamental, pois não é possível entregar todos os benefícios ao mesmo tempo por um preço mais baixo do que a concorrência. Não há formas de auferir margens sustentáveis oferecendo ao mercado produtos que se destaquem em todos os atributos simultaneamente e ainda apresentem preços mais baixos. Essa receita leva a margens menores, desempenho abaixo da média do setor e consequente perda do valor do negócio. Por isso a empresa é obrigada a fazer opções relacionadas às suas vantagens competitivas, o que a leva à adoção de uma estratégia para o seu modelo de negócio.

Estratégia no nível de negócio é um conjunto ordenado e integrado de compromissos e ações, que envolvem acionistas, colaboradores, clientes e sociedade, e que tem por objetivo explorar as competências essenciais e alcançar uma vantagem competitiva, gerando valor para o cliente. Esse valor pode ser percebido na diferenciação do próprio produto ou serviço, no preço, no atendimento, no prazo ou na imagem. Dos dois tipos específicos de vantagem competitiva advêm as duas estratégias competitivas genéricas e suas variações:

- a) Custo baixo: quando a empresa busca exaustivamente a liderança nos custos, de forma a poder entregar valores similares aos da concorrência, sem desprezar as diferenciações valorizadas pelos clientes, por um preço efetivamente mais baixo do que todas as concorrentes;
- b) Diferenciação: quando a empresa busca entregar alguma característica única em seus produtos, relacionada a algum atributo valorizado pelos consumidores, e consegue cobrar um preço que permita uma margem superior em relação a este atributo, mantendo a paridade de custos com os concorrentes nos aspectos não relacionados com a diferenciação.

As variações das estratégias genéricas estão relacionadas com o escopo competitivo com que são aplicadas: no caso de escopo com alvo amplo, a empresa adota uma das duas estratégias genéricas para todos os seus produtos. Quando a empresa opta por utilizar as estratégias genéricas utilizando um escopo de alvo estreito, define segmentos de mercado e escolhe a estratégia de baixo custo ou de diferenciação para cada segmento, numa abordagem denominada estratégia de enfoque (PORTER, 1985).

Treacy & Wiersema (1995) afirmam que diferentes posições exigem diferentes sistemas gerenciais, equipes, habilidades e modelo de organização e definem três estratégias genéricas possíveis:

- a) Desempenho do produto, que se assemelha à estratégia de diferenciação de Porter, porém com o foco apenas nos atributos e desempenho do produto. Pressupõe grandes investimentos em P&D, de forma a ter sempre produtos inovadores, com atributos e desempenho superiores aos concorrentes. Exemplos: 3M, Apple;
- b) Serviço personalizado: também se assemelha à estratégia de diferenciação de Porter, porém com foco no relacionamento e na intimidade com o consumidor, o que exige investimento em sistemas de gerenciamento desse relacionamento (CRM), sistemas de monitoramento, comunicação e relacionamento. Exemplos: Amazon, Natura;
- c) Solução de menor custo total: é idêntica à estratégia de liderança de custos de Porter, considerando a importância de avaliação por parte do consumidor não apenas do custo de aquisição, mas do custo total que o consumidor terá ao longo da vida do produto. Exemplos: Azul, BIC.

No setor automobilístico, por exemplo, podem-se observar empresas aplicando de forma bem sucedida cada uma das três estratégias genéricas propostas por Treacy & Wiersema: A Ferrari e a BMW, por exemplo, focam sua estratégia na diferenciação por desempenho do produto. A Toyota adota uma estratégia de relacionamento, oferecendo inúmeras possibilidades de configuração,

controlando o tempo de aquisição e oferecendo propostas vantajosas na época da troca. A Hyundai adota a estratégia de menor custo total, oferecendo um bom conjunto de atributos com menor preço e fixando valores para revisões.

Hax e Wilde (1999) afirmam que nem todas as empresas adotam uma das estratégias básicas propostas por Porter ou por Treacy & Wiersema e propõem um modelo de três vértices para definir o posicionamento estratégico de cada empresa, o Delta Model. Segundo sua teoria, uma empresa pode adotar um posicionamento estratégico distante de uma das estratégias básicas de Porter ou de Treacy & Wiersema, mas obter sucesso ao se aproximar do posicionamento dado por um dos três vértices do Delta Model:

- a) Melhor solução para o cliente: a empresa oferece soluções focadas no cliente, que podem ter duas abordagens: uma, levando em consideração o custo total que o cliente arcará com a adoção do produto, o que envolve não apenas o produto em si, mas todo o custo de mudança para a solução oferecida, implantação, infraestrutura, insumos, consumo e manutenção. Esta abordagem apresenta alguns traços da proposta de menor custo total proposta por Treacy & Wiersema, mas foca no cliente e não no produto, sendo muito mais completa. Uma segunda abordagem deste vértice leva em consideração a melhor solução baseada na economia do cliente, oferecendo produtos e serviços que tenderão a maximizar seus lucros. Requer um elevado nível de relacionamento e conhecimento do negócio do cliente, muito superior ao relacionamento puro e simples. Tem relação com a estratégia de diferenciação por produto e serviço especializado de Porter e com a de serviço personalizado proposta por Treacy & Wiersema, mas também tem foco total no cliente e não no produto e vai muito além destas, ao exigir mais envolvimento econômico e desenvolvimento de parceria com o cliente;
- b) Melhor produto: estratégia baseada na economia do produto. Este vértice está diretamente relacionado com as estratégias genéricas de Porter e de Treacy & Wiersema, uma vez que também considera duas abordagens: baixo custo ou diferenciação do produto;

- c) *System Lock-in*: estratégia baseada na economia de sistema. É uma abordagem totalmente diferente das abordagens de Porter e de Treacy & Wiersema. Trata-se de uma opção estratégica baseada na economia do sistema, onde a empresa se concentra em atrair, desenvolver e reter junto a si todos os *players* do sistema (*lock-in*), dificultando ou inviabilizando (*lock-out*) o acesso dos concorrentes (HAX; WILDE, 1999).

Outra abordagem no estudo da vantagem competitiva é a *Resource Based View* (RBV), proposta por Barney (1995), segundo a qual as empresas devem buscar obter não apenas uma vantagem competitiva, conforme colocado por Porter, mas uma vantagem competitiva sustentável, que é alcançada quando a empresa consegue gerar algum tipo de valor que não pode ser reproduzido pelos concorrentes e que garante à empresa um retorno superior à média da indústria onde atua.

A manutenção da vantagem competitiva exige um trabalho de revisão contínua da estratégia e dos processos de administração. Uma ferramenta desenvolvida para auxiliar nessa análise e na busca por um desempenho econômica superior é o modelo ECP (estrutura, conduta e performance) desenvolvido por Scherer e Ross (1990), que introduz um componente dinâmico nessa análise. Segundo esta abordagem, a variação no desempenho da empresa ocorre por conta de eventos significativos (choques) no ambiente, oriundos principalmente de inovações tecnológicas, ação governamental ou mudança no comportamento social. Por outro lado, as respostas de conduta da empresa geram outros impactos no ambiente.

Os fatores tradicionais de vantagem competitiva são cada vez menos influentes com a globalização, que promove fácil acesso a recursos tangíveis similares e ao mercado de capitais global, acirrando a concorrência. O desafio moderno é desenvolver habilidades para mudar rapidamente. Essas habilidades estão mais relacionadas a recursos intangíveis, tais como equipe preparada, inovação e relacionamento, pois são mais difíceis de obter, compreender e copiar. Empresas de um mesmo setor geram competências diferentes, utilizando recursos intangíveis diferentes, conseguindo criar e manter a vantagem competitiva.

As competências que uma empresa consegue desenvolver melhor do que as concorrentes e que auferem uma vantagem competitiva sustentável são as chamadas competências essenciais (*core competences*, no original). Barney e Hesterly (2007) propõem o critério de diagnóstico VRIO, baseado em quatro características para avaliar se um recurso ou capacidade tem potencial para se tornar uma competência essencial, conforme ilustrado no quadro 1:

- a) Valor: produz algo valorizado pelo consumidor;
- b) Raridade: recurso ou capacidade raro de obter;
- c) Inimitabilidade: é difícil de ser imitado ou reproduzido em outra empresa;
- d) Organicidade: a organização consegue utilizar e tirar proveito dessa capacidade ou recurso.

Quadro 1 - Diagnóstico através do modelo VRIO

Valioso	Raro	Difícil de Imitar	Aproveitado pela Organização	Implicância Estratégica
Não	Não	Não	Não	Desvantagem competitiva
Sim	Não	Não	Sim	Paridade competitiva
Sim	Sim	Não	Sim	Vantagem temporária
Sim	Sim	Sim	Sim	Vantagem sustentável

Fonte: Barney e Hesterly (2007)

O modelo RBV sugere que a empresa deve concentrar recursos próprios em suas competências essenciais, podendo avaliar a terceirização das outras atividades, evitando terceirização nas atividades onde a própria empresa possa agregar mais valor, tomando cuidado para, ao terceirizar, não criar um concorrente (Barney, 1995).

2.1.2 Modelos de Negócio

O conceito de modelo de negócio tornou-se popular na década de 1990, relacionado aos empreendimentos de comércio eletrônico, que com o advento da Internet propiciou às empresas que desenvolvessem novas formas de criar valor.

Muitas empresas também identificaram novas formas de atuar em rede e beneficiando-se de resultados compartilhados com parceiros de negócios, expandindo conceito de modelo de negócios que passou a se referir ao conjunto de capacidades organizacionais que propiciem criação de valor à empresa, de forma alinhada a seus objetivos estratégicos, econômicos e sociais (OSTERWALDER; PIGNEUR, 2010).

O modelo de negócio de uma empresa é um sistema de atividades interligadas e independentes que determina como a empresa opera em conjunto com seus clientes, parceiros e fornecedores. É um conjunto de atividades específicas desempenhadas para satisfazer a percepção de necessidades do mercado, associado às regras de conduta de como as partes envolvidas se inter-relacionam, dividem entre si e desempenham essas atividades. Seus efeitos transcendem os limites da empresa e do bloco formado por seus parceiros de negócios, interferindo no mercado como um todo, através da atuação desse grupo (AMIT; ZOTT, 2012).

O modelo de negócio descreve de forma prática os detalhes e o conceito geral do negócio. Pode ser usado com diversos objetivos, principalmente para análise do negócio e compartilhamento da informação relativa ao seu modelo de operação (LAMBERT, 2008).

A essência de um modelo de negócios está na inter-relação entre o ambiente interno e externo da organização, porque ela define como a empresa faz a captação de valor, para todas as partes envolvidas, conquistando a manutenção da parceria com os *stakeholders*, e suas vantagens competitivas (AMIT; ZOTT, 2012).

Magretta (2002) define modelo de negócio como o fluxo da cadeia de valor da empresa, que permeia a organização e define quem é o cliente, qual o valor que está sendo oferecido a ele, como obter lucro com essa entrega e qual a lógica econômica do negócio.

O modelo de negócio é como um mapa que descreve os principais componentes do negócio, tais como: clientes, produtos ou serviços, relacionamentos, canais de distribuição, atividades, recursos, estrutura de custos, parcerias e fluxo de ganhos. Funciona como a planta ou o projeto do funcionamento estratégico da empresa descrevendo sua lógica de criação, de entrega e de captura de valor (OSTERWALDER, A.; PIGNEUR, Y., 2010).

Orofino (2011, p. 20) apresenta em sua pesquisa uma revisão detalhada do conceito de modelo de negócios segundo 25 autores e define um modelo de negócio como “a representação dos processos de uma empresa de como oferece valor aos seus clientes, obtém seu lucro e se mantém de forma sustentável ao longo de um período de tempo”.

A ferramenta de construção e análise de modelos de negócio mais difundida, utilizada tanto para avaliação de modelos existentes como para o desenvolvimento de novos negócios, é a *Business Model Generation* (BMG), também conhecida por *Business Model Canvas*, uma ferramenta gráfica que relaciona os elementos essenciais de um negócio e estimula a criatividade, desenvolvida por Osterwalder e Pigneur (2010) em cooperação com um grupo de 470 colaboradores de 45 diferentes países.

A ferramenta BMG propõe uma distribuição dos elementos do negócio em quatro grandes áreas: infraestrutura, oferta, clientes e finanças. Estas quatro grandes áreas são subdivididas em nove blocos, que por sua vez são organizados em um quadro de ideias (*Canvas*) de uma forma simples e intuitiva que facilita a compreensão desses elementos e das relações existentes entre eles. Este quadro permite a análise detalhada do negócio e facilita sua descrição e apresentação para investidores ou colaboradores. A forma como o quadro é construído também facilita a manipulação do modelo de negócio e conseqüentemente a criação de novas alternativas estratégicas e inovação do negócio.

Os nove blocos de análise da ferramenta BMG são:

- a) Segmentos de Clientes: composto por diferentes segmentos alvos, que são os grupos de pessoas físicas ou jurídicas que o empreendimento pretende alcançar, associados por características, comportamentos ou necessidades comuns;
- b) Proposição de valor (oferta): grupos de produtos, bens ou serviços, que o empreendimento poderá oferecer por criarem valor e atender necessidades dos segmentos alvos. Podem ser similares a ofertas já existentes no mercado, com atributos diferentes, ou podem ser propostas inovativas ou ainda disruptivas, conforme as descritas por Christensen (2001);

- c) Canais: de que maneira a empresa se relaciona com os diversos segmentos de clientes e como chega a cada um deles para entregar suas propostas de valor e seus produtos ou serviços. Neste bloco são descritos os canais de vendas, distribuição, comunicação e relacionamento com os clientes;
- d) Fluxo de ganhos: como se dá a geração de caixa da empresa em suas relações comerciais com cada segmento de clientes. Neste bloco são definidas as políticas comerciais da empresa.
- e) Recursos chave: define os ativos necessários para que as proposições de valor possam ser entregues aos segmentos de clientes. Os recursos chave podem ser físicos, financeiros, competências ou pessoas. Podem ser próprios, arrendados ou adquiridos da rede de parceiros;
- f) Atividades chave: atividades que o empreendimento precisará desempenhar para funcionar. São as ações mais importantes que devem ser realizadas pela empresa para que o modelo de negócio gere os resultados esperados.
- g) Rede de parceiros: rede de fornecedores e parceiros necessários para o funcionamento do modelo de negócio. Inclui não apenas as parcerias entre comprador e fornecedor, mas também as alianças estratégicas e as *joint ventures* para desenvolvimento de novos negócios;
- h) Estrutura de custos: apontamento de todos os custos incidentes sobre o modelo de negócio. Esses custos serão mais facilmente determinados após a definição dos recursos chave, das atividades chave e das relações de parceria (OSTERWALDER; PIGNEUR, 2010).

Amit e Zott (2012) propõem um sistema de análise do modelo de negócio através de um *framework* que se destina a facilitar o surgimento de ideias para criar a linguagem, os conceitos e as ferramentas para o desenho do modelo de negócio. Afirmam uma empresa pode criar um desenho inovador de modelo de negócio em seu setor de atuação, buscando a paridade competitiva, alterando as atividades num dos três elementos que caracterizam o modelo de negócio:

- a) Conteúdo: pela adição de novas atividades, por exemplo, por meio de integração vertical para cima ou para baixo;
- b) Estrutura: alterando a forma como as atividades se inter-relacionam em seu modelo de negócios;
- c) Governança: alterando uma ou mais partes que realizam qualquer das atividades.

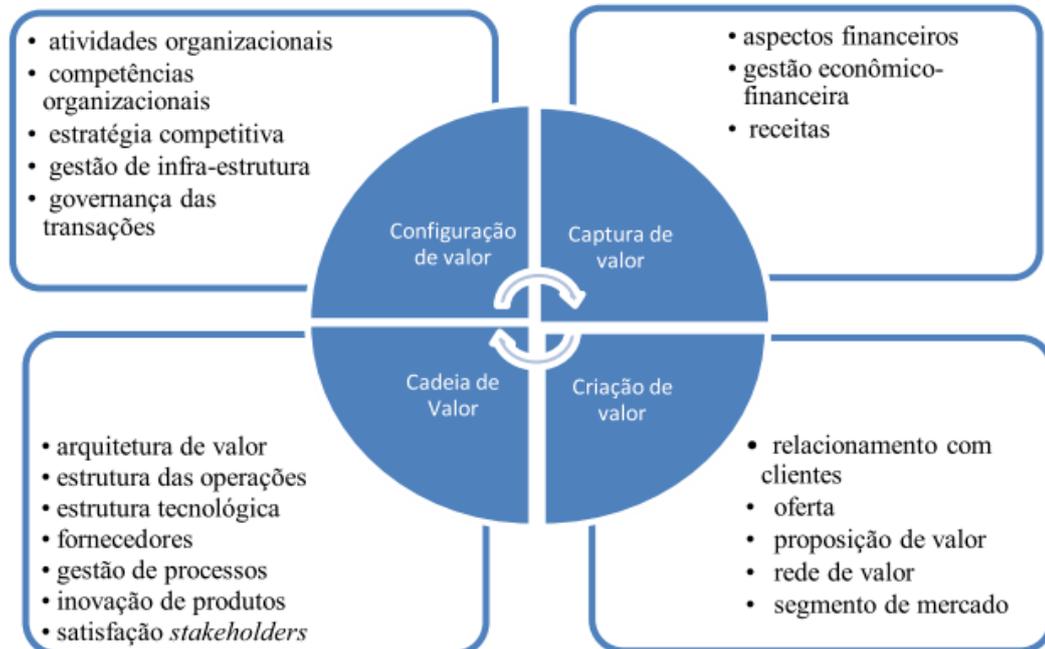
Existem quatro grandes direcionadores de valor que, de forma individual ou através da sinergia criada entre eles, reforçam o potencial de criação de valor de um modelo de negócio, podendo ser peças fundamentais no seu desenvolvimento. São eles:

- a) Novidade: se refere ao grau de inovação incorporado pelo sistema de atividades da empresa;
- b) *Lock-in*: atividades que geram custos de mudanças ou recompensas para os participantes que transacionam dentro do sistema de atividades proposto. O sistema de cápsulas da Nexpresso, por exemplo, criou um lock-in que permite a Nestlé lucrar tanto na venda da máquina quanto na de consumíveis;
- c) Complementariedades: referem-se ao aumento efetivo das interdependências entre as atividades do modelo de negócios. Um exemplo de complementariedade é o sistema Paypal, um sistema de pagamentos disponibilizado para que os participantes individuais do E-Bay possam fazer transações utilizando cartões de crédito, sem a necessidade de estarem filiados às operadoras, permitindo um aumento dos negócios através do E-Bay;
- d) Eficiência: refere-se à redução de custos, através de interligações do sistema de atividades, como os processos sofisticados da atividade de logística do Walmart, como o seu inigualável sistema de *cross-docking*, que apoiam sua estratégia de baixo custo e dando à empresa uma vantagem competitiva (AMIT; ZOTT, 2012).

Orofino (2011) apresenta um comparativo entre os componentes de um modelo de negócio segundo a ótica de diversos autores e elaborou um diagrama de

afinidades para agrupar os componentes propostos por esses autores. A figura 1 ilustra o diagrama elaborado por ela.

Figura 1 - Componentes de um modelo de negócio.



Fonte: Orofino (2011)

O diagrama de afinidade obtido a partir dessa análise relevou quatro categorias principais de um modelo de negócio: Configuração de valor, captura de valor, criação de valor e cadeia de valor, onde se agrupam os diversos componentes do modelo de negócio propostos pelas diversas ferramentas analisadas. A autora conclui que, independente da ferramenta utilizada para a análise, o modelo de negócio não surge ao acaso, mas é fruto de um trabalho de administração, monitoramento e estruturação que pode alavancar o potencial criativo de uma organização (OROFINO, 2011).

Para Amit e Zott (2012), sem a estruturação de um modelo de negócio a empresa é mera participante passiva de uma variedade de redes. Essa estruturação é atividade fundamental para os executivos e empresários, podendo ser uma fonte importante de inovação, ajudando a empresa a enxergar além do seu horizonte tradicional de parceiros, concorrentes e clientes.

Esta abordagem encoraja o pensamento sistêmico e holístico ao considerar a inovação, e conseqüentemente a vantagem competitiva, não é uma ocorrência isolada, mas o resultado de um processo de escolhas. O executivo deve buscar

inovação utilizando um olhar para o todo e não apenas para cada participante, e deve providenciar o desenho global do seu sistema de atividades antes de buscar a otimização de detalhes (AMIT; ZOTT, 2012).

2.2 Valor de Mercado e Competitividade

Os administradores são agentes com poderes delegados pelos detentores do capital para tomar decisões que atendam os seus interesses. Devem se preocupar em agir em conformidade com as leis e buscar tomar decisões que atendam os interesses dos acionistas sem prejudicar os outros *stakeholders*. As empresas bem administradas são lucrativas, possuem colaboradores leais e clientes satisfeitos e possuem boa reputação em relação à forma como faz negócios e cumpre com as obrigações assumidas. Se a força de trabalho ou os clientes estiverem descontentes a empresa provavelmente sofrerá redução de lucros ou de valor das suas ações no longo prazo. Uma empresa com a reputação danificada pode arcar com custos enormes, que podem corroer seu valor e sua lucratividade (BREALEY; MYERS e ALLEN, 2008).

Pode ocorrer de os administradores deixarem de atender aos interesses dos acionistas em prol de interesses próprios, como por exemplo, a maximização de seus próprios ganhos, associados ou não a ganhos de outras partes que não os detentores de capital. Neste caso os administradores não estão atendendo aos objetivos pelos quais foram contratados, criando uma situação denominada conflito de agência (JENSEN, 1986).

As ferramentas de governança corporativa ajudam os investidores com a tarefa de controlar a qualidade do trabalho dos administradores, em relação ao objetivo de defender os interesses dos primeiros. Se não estiverem satisfeitos com os resultados auferidos pela empresa bem como com os planos apresentados pelos administradores para os resultados futuros, os acionistas podem tentar substituí-los na próxima eleição, mas essa tentativa pode ser cara e ter poucas chances de sucesso. Por isso, acionistas descontentes em geral não iniciam esse tipo de batalha, simplesmente vendem suas ações para investir seu capital onde se sintam mais confortáveis (BREALEY; MYERS; ALLEN, 2008).

2.2.1 Valor de Mercado

Van Horne (1995) coloca que, segundo a teoria econômica, o valor de um bem varia conforme a oferta e a demanda. O valor de mercado de uma companhia é dado pelo preço atual de suas ações. Logo, uma administração que espante os acionistas estará reduzindo a demanda das ações da empresa e conseqüentemente seu valor.

Alguns analistas adotam diversos indicadores financeiros para avaliar o desempenho de uma empresa, tais como: lucro, lucro por ação, crescimento nos lucros por ação, taxa de retorno, lucro econômico, fluxo de caixa descontado, etc. A grande maioria desses indicadores apresenta uma avaliação limitada, pois está baseada em um único período. A exceção fica por conta do fluxo de caixa descontado, que apresenta o valor presente da empresa com base nas expectativas de fluxos de caixa futuros, descontados a uma taxa (COPELAND; WESTON; SHASTRI, 2005).

O valor de mercado pode migrar de uma empresa para uma concorrente, de acordo com a expectativa de resultados futuros de cada companhia. Essa expectativa varia principalmente de acordo com a concepção do negócio. Empresas com uma concepção de negócio mais alinhada com as expectativas dos consumidores, que apresente maiores possibilidades de resultados futuros conseguirão manter o influxo de valor (SLYWOTZKY, 1997).

O valor de mercado compõe o valor da empresa juntamente com o seu passivo (crédito utilizado), mas não é utilizado diretamente nos processos de avaliação, sendo consequência e não causa. O processo de avaliação de uma empresa é complexo, pois deriva da composição de valores de inúmeros ativos tangíveis e intangíveis e demanda a utilização de várias ferramentas técnicas. Ao proceder-se a avaliação de uma empresa busca-se encontrar um valor econômico justo, que considere todas as perspectivas da empresa avaliada. O processo de avaliação, por mais que se utilize de dados exatos, também envolve alguns aspectos comportamentais, o que torna impossível a apresentação de um resultado preciso e comprovado (PEREZ; FAMÁ, 2004).

Existem diversos métodos para avaliação de empresas, e em geral um processo de *valuation* resulta da utilização de vários deles. Um dos métodos mais

confiáveis é o do valor presente líquido (VPL), ou fluxo de caixa descontado (DCF) que considera a expectativa de geração de caixa futuro, descontado o risco do negócio. A expectativa de geração de caixa futuro vem da capacidade da empresa em gerar mais receitas do que custos e despesas e o risco é uma medida da confiança que o mercado tem em honrar com seus compromissos. Para o acionista, o caixa futuro é representado pelas expectativas de distribuição de dividendos e o risco considera o valor do dinheiro no tempo somado ao prêmio exigido para investir no negócio (DAMODARAN, 2007).

Os resultados passados não são determinantes na avaliação de uma empresa, mas sim uma previsão dos resultados futuros. Máquinas, estoques e marcas são valiosos pelo potencial de geração de fluxo de caixa futuro, independentemente de quanto tenham custado no passado. A avaliação de uma empresa depende de uma profunda avaliação da operação, da estratégia e dos negócios da empresa, mas é um exercício de previsão do futuro e sempre terá um componente subjetivo na composição das projeções estimadas. Estas projeções podem ser pouco realistas, pois fatos inesperados podem alterar o cenário considerado (MARTELANC; PASIN e CAVALCANTE, 2005).

A avaliação econômica de uma empresa não tem como objetivo estabelecer um preço final exato, mas estabelecer uma tendência para um valor aproximado ou uma faixa de valores de referência, considerando as perspectivas de atuação das forças de mercado e a resultante dessa atuação (FALCINI, 1995). Uma empresa está constantemente sendo avaliada pelo mercado como um todo. Quanto maior a confiança do mercado nos resultados futuros de uma companhia, maior a demanda por suas ações e conseqüentemente maior o seu valor.

2.2.2 Mercados Eficientes e Competitividade

Para Copeland; Koller e Murrin (2002), os administradores devem orientar suas decisões levando em conta a abordagem do Fluxo de Caixa Descontado e considerando que o mercado de capitais é eficiente para determinar o valor das empresas. Reconhecem a existência de algumas anomalias na tese da eficiência do mercado de capitais, mas destacam que quando tais anomalias são identificadas são eliminadas quase que instantaneamente, devido à grande agilidade dos

mecanismos de operação, fazendo com que as ações passem a representar de forma fiel o valor de mercado da companhia.

O valor das ações de uma empresa representa o valor pelo qual a empresa vem sendo negociada, sendo uma representação de como os agentes do mercado estão avaliando aquela empresa. O valor corrente da empresa no mercado, representado pelo valor de suas ações, é um indicador do progresso e um índice do desempenho da empresa, pois é um reflexo da avaliação que os acionistas estão fazendo sobre como a atuação da administração vem defendendo os seus interesses. “Leva em conta tanto os lucros correntes como os lucros futuros, por ação, sua distribuição no tempo, suas implicações fiscais e tributárias, a política de dividendos da empresa, e diversos outros fatores.” (SANVICENTE, 1977, p. 26).

O valor de uma empresa depende de variáveis como: taxa de crescimento das vendas, margem de lucro operacional, investimento em ativos fixos, investimento em capital de giro, alíquota de impostos e custo do capital (RAPPAPORT; MAUBOUSSIN, 2002).

Como as decisões dos investidores são tomadas considerando todas as informações disponíveis e como os investidores são avessos a riscos, segundo a Hipótese de Mercados Eficientes, desenvolvida por Eugene Fama (1998), o preço de mercado de um ativo corresponde ao seu preço real, baseado nos fundamentos daquele ativo. Eventuais disparidades são provocadas pela eventual ação de investidores não totalmente racionais, mas são logo corrigidas pela ação de agentes racionais, conhecidos como *smart traders*, que percebem o erro e montam estratégias, que acabam trazendo o ativo para seu valor fundamental correto.

Utilizando o valor de mercado como medida de desempenho, Collins (2001) conduziu um estudo entre as empresas com ações negociadas nas bolsas americanas, sobre fatores internos que influenciem uma valorização consistente e significativamente acima da média do mercado, por um período de pelo menos 15 anos, em empresas que até então tinham um desempenho médio nos 15 anos anteriores, que ele denominou *Good to Great*.

Considerando que o valor de mercado é uma medida que representa a expectativa dos agentes do mercado e dos acionistas, com relação ao fluxo de caixa esperado e aos ganhos futuros descontados a valor presente por uma taxa que já considera o custo do capital e os riscos do negócio, e considerando ainda a

Hipótese de Mercados Eficientes de Fama, este trabalho adota o valor de mercado como indicador de desempenho das empresas avaliadas.

2.2.3 Migração de Valor Entre Empresas

Segundo Slywotzky (1997), assim como os produtos, as concepções de negócios também passam por ciclos de vida, do crescimento à obsolescência. Uma concepção de negócio ou *business design* é dada pela conjunção de fatores, tais como: público alvo ou nicho de atuação, definição de ofertas, diferenciação, definição entre produzir e terceirizar, configuração e recursos, penetração no mercado, criação de utilidade para os clientes e captura de lucros. A oferta de produtos, serviços ou tecnologia que uma empresa faz ao mercado encontra-se dentro de um sistema abrangente de atividades e relacionamentos. Esse sistema representa a concepção de negócio da empresa.

O poder de uma concepção de negócio no sentido de criar e capturar valor é dado pelo valor de mercado de cada empresa, composto pelo valor da ação multiplicado pelo número de ações. O valor migra de concepções de negócio obsoletas para outras concepções, em geral mais recentes, que apresentam maior capacidade de satisfazer as prioridades dos clientes. Existem três estados distintos para uma concepção de negócio em relação à migração de valor:

- a) Influxo de valor: quando na fase inicial a concepção de negócio demonstra atender melhor as prioridades dos clientes, até então não identificadas ou não atendidas. A empresa começa a absorver valor de outras concorrentes, devido à sua economia superior e ao reconhecimento do mercado de sua capacidade de satisfazer os clientes;
- b) Estabilidade: quando a concepção do negócio está ajustada às prioridades dos clientes, ocorrendo um equilíbrio competitivo. Não há perda de valor, mas as expectativas de crescimento de valor futuro tornam-se apenas moderadas;
- c) Escoamento de valor: outras concepções concorrentes passam a satisfazer as necessidades dos clientes de maneira mais eficaz e o

valor escoa da empresa, tanto mais rápido quanto mais obsoleta estiver a concepção do negócio (SLYWOTZKY, 1997).

A dinâmica da migração de valor exige de empresários e executivos a aplicação de estratégias adequadas e assertivas, que possibilitem fazer a coisa certa (eficácia) da forma correta (eficiência).

Christensen (1995) introduziu o conceito de inovação de ruptura. Segundo este conceito a estratégia das organizações e o mercado podem atuar como gatilho para inovações que não são radicais, mas também não representam um simples incremento nas tecnologias vigentes. Estas rupturas ou descontinuidades podem ser provocadas por novas tecnologias, novos mercados ou novas regras ou políticas.

Christensen distingue ainda dois possíveis modelos para a inovação de ruptura: a de baixo espectro, quando a evolução natural de um produto eleva suas características a um nível acima do que o esperado por determinada parcela de consumidores (canto nordeste), criando condições para o surgimento de um novo produto com características e custos inferiores para atendimento desse segmento (canto sudoeste). A ruptura de alto espectro ou ruptura de novo mercado, que mira em consumidores com necessidades não atendidas pelos produtos existentes, criando a condição da criação de um novo mercado, atendido por produtos que atendam a essas necessidades.

Um exemplo no Brasil de posicionamento no canto nordeste é o praticado pelas companhias aéreas tradicionais, como a TAM, que passaram a disputar clientes com a oferta de caprichos, conforto e satisfação à bordo, abrindo espaço para as empresas aéreas de baixo custo que ganharam grande participação de mercado se posicionando no canto sudoeste, oferecendo transporte a baixo custo, como a AZUL, que atendeu a clientes mais interessados em preços mais baixos e ainda conquistou uma fatia de mercado de outros setores como o transporte rodoviário de passageiros.

Em ambos os casos pode ocorrer a marginalização dos produtos da antiga tecnologia ou o seu deslocamento para o atendimento de nichos específicos de mercado não contemplados pela nova tecnologia, num processo de destruição criativa. Isto ocorre porque a velocidade de desenvolvimento incremental da nova tecnologia mostra-se maior do que a apresentada pela tecnologia tradicional, de tal

forma que em determinado momento a nova tecnologia passa a atender os próprios clientes alvo da tecnologia tradicional.

Uma empresa que não esteja preparada para operar com essa nova tecnologia sairá da estabilidade e passará a ter seu valor escoado. Por outro lado, as empresas que agregarem essa tecnologia a seus produtos terão um influxo de valor.

Entretanto, o nível de incerteza desses novos mercados que afloram em condições desfavoráveis e com pequena escala é muito alto, trazendo grandes riscos e crescimento duvidoso. Alguns fatores aparentemente lógicos, levando em consideração o ponto de vista financeiro e mercadológico da estratégia atual da empresa, apontam que a decisão pelo investimento nas tecnologias de ruptura seria inadequada: produtos mais simples e mais baratos trarão menores margens; os mercados atendidos no primeiro momento são marginais e pequenos e os consumidores mais rentáveis não demonstram interesse em aderir a essa nova tecnologia. Esses riscos e incertezas levam as empresas ao “dilema do inovador” quando a organização tem que optar entre se lançar aos riscos dos lançamentos de novos modelos de mercado incerto ou não fazê-lo e arriscar-se a sucumbir ante a ameaça de novos entrantes.

A opção para esse dilema é conseguir desenvolver uma capacidade de atacar simultaneamente as duas frentes, mantendo a linha atual ao mesmo tempo em que insere novos lançamentos que testarão o mercado e poderão se tornar os produtos substitutos. A cultura da organização precisa estar muito alinhada com essa necessidade, inclusive preparada para admitir eventuais fracassos. Há de se destacar que não é suficiente investir em P&D para essas novas tecnologias, também são necessários investimentos no lançamento dos produtos e no esforço de vendas.

Se a cultura da empresa não estiver desenvolvida para se adequar a essa realidade e se as decisões estratégicas forem tomadas levando em consideração apenas aspectos financeiros e pesquisas de mercado haverá grandes chances de fracasso diante de concorrentes mais ágeis, mesmo que todas as decisões sejam tomadas tendo como base critérios lógicos e aparentemente corretos.

O mercado perceberá se a cultura da empresa está permitindo que se molde às novas tecnologias e isto se refletirá no valor da empresa. O valor tende a migrar

naturalmente para concorrentes melhor preparados e que consigam lançar produtos mais inovadores ou para setores com produtos substitutos.

Um exemplo de tecnologia de ruptura é a fotografia digital. A Kodak, então maior indústria do ramo de fotografia, até desenvolveu a tecnologia digital em seus laboratórios, mas sua cultura organizacional não estava preparada para decidir pelo lançamento pioneiro dessa tecnologia, e viu seu valor escoar quando a tecnologia digital foi adotada por empresas concorrente, inclusive de outros setores, como a Sony, que operava no setor de eletrônicos.

2.3 Modelo de Collins

A pesquisa que fundamentou o livro *Good to Great*, publicado pela equipe de Collins (2001) junto ao mercado americano, buscou identificar fatores de transição presentes em empresas que, após um período de no mínimo 15 anos se comportando como “boas”, promoveram uma mudança em sua trajetória e passaram a apresentar um desempenho “excelente”. O primeiro período de 15 anos foi chamado de “período X”, o ano da transição de “ano T” e o segundo período, com forte valorização, de “período Y”.

O objeto estudado na pesquisa de Collins (2001) foram os fatores que estiveram presentes na época da transição para as empresas que atenderam a diversos critérios até que pudessem ser consideradas *Good to Great*, que não estiveram presentes nas empresas do grupo de controle e que estiveram presentes apenas por algum tempo nas empresas que fizeram a inflexão de boas para excelentes, mas que não conseguiram manter o ritmo de valorização de excelentes.

2.3.1 Critérios de seleção

Por desempenho bom, Collins (2001) estabeleceu que a empresa apresentasse rendimentos parecidos com a média do mercado: abaixo ou no máximo 15% acima, durante o período X. Por desempenho excelente foi estabelecido que, após o ano T, a empresa até então “boa” deveria passar a valorizar mais rapidamente do que o mercado, propiciando aos investidores rendimentos excedentes de 200% em relação à média do mercado e também em

relação à média do setor de atuação da empresa, em um período de no mínimo 15 anos (período Y).

A comparação com a média do setor considerou a média de retorno ponderado por valor de todas as demais empresas participantes do setor. A importância desta comparação com as demais participantes do setor reside no fato de que a pesquisa buscou resultados provenientes do desempenho da empresa e não do setor em que ela opera.

A marca de rendimentos excedentes em 200% acima da média do mercado e do setor foi estabelecida por ser superior ao desempenho das empresas consideradas de uma maneira geral como excelentes e porque um suposto fundo formado por 13 empresas de alto desempenho do mercado americano, composto por: 3M, Boeing, Coca-Cola, GE, HP, Intel, Johnson & Johnson, Merck, Motorola, Pepsi, P&G, Wal-Mart e Walt Disney, teria rendido apenas 150% acima da média do mercado em 15 anos, na época da pesquisa.

Esse período Y, de pelo menos 15 anos de forte valorização após a transição foi estabelecido porque, transcenderia os sucessos repentinos e também os possíveis intervalos de sorte, além de ser um período maior do que o período médio de gestão dos CEOs na maioria dos casos, o que diferencia as empresas realmente excelentes daquelas que apenas estiveram excelentes por um tempo devido à presença de um único grande líder (COLLINS, 2001).

Collins (2001) também definiu que a empresa deveria estar operando há pelo menos 25 anos antes do ponto de transição, com capital aberto há pelo menos 10 anos antes desse ponto, que a empresa deveria ser atuante e destacada, que deveria figurar na lista das 500 maiores de acordo com a publicação da revista Fortune referente ao ano do início da pesquisa e que ainda deveria apresentar tendência de alta na ocasião do levantamento dos dados.

Outro critério considerado para que uma empresa pudesse ser elegível como *Good to Great* foi o da proporcionalidade da valorização até o momento do levantamento dos dados: a empresa cuja transição tivesse ocorrido há mais de 15 anos na época do levantamento dos dados, deveria manter a proporção 3/15 (3 vezes mais rendimentos durante 15 anos) até esse momento entre o ponto de transição e o ano do levantamento, ou seja, se na época do levantamento uma determinada empresa tivesse o ponto de transição há 20 anos, por exemplo,

precisaria apresentar valorização 4 (quatro) vezes maior que a do mercado para garantir essa proporção.

Também foram desconsideradas:

- a) As empresas que não apresentassem claramente um momento de transição, com um longo período de rendimentos próximos ao do mercado seguido de outro período com uma curva de rendimentos muito acima do mercado, tendo valorização gradual durante os 30 anos avaliados;
- b) As empresas que tivessem apresentado um desempenho “espetacular”, antes do período X, chegando a valer 20 vezes mais, pois isso caracterizaria uma empresa que enfrentou dificuldades transitórias e apenas está reassumindo seu porte;
- c) As empresas que por algum motivo, tal como estar passando por uma fusão ou aquisição, não pudesse ser considerada como empresa isolada na época da análise final (COLLINS, 2001);

Foram identificadas 11 empresas que atenderam a todos os critérios descritos acima. Além disso, foram selecionados dois grupos de comparação:

- a) O grupo de comparação direta: 11 outras empresas que atuavam no mesmo setor de cada uma das *Good to Great*, com portes, recursos e oportunidades semelhantes na época da transição, mas que não passaram de boas para excelentes;
- b) O grupo de comparação não sustentada, composto por empresas que deram o salto de boas para excelentes, mas não conseguiram sustentar a trajetória de alta na proporção 3/15. Foram identificadas apenas 7 empresas nessas condições dentro dos 11 setores estudados.

2.3.2 Resultados da pesquisa de Collins

Os fatores identificados por Collins na pesquisa como presentes nas 11 *Good to Great* na época do período de transição, não presentes nas onze empresas do

grupo de comparação e apenas parcial ou temporariamente presentes no grupo de comparação não sustentada foram:

2.3.2.1 Liderança

Os executivos que lideraram a transição nas 11 empresas, longe de serem figuras com personalidades fortes, do tipo celebridades presentes em manchetes eram reservados, apagados e quietos, chegando a ser tímidos e apresentaram uma grande humildade pessoal associada a uma firme vontade profissional, que Collins (2001) chamou de liderança nível 5.

Características do líder nível 5:

- a) É dotado de uma grande modéstia, evitando sistematicamente ficar se vangloriando;
- b) Demonstra determinação inabalável de fazer tudo o que for necessário para gerar resultados de forma contínua e os melhores resultados de longo prazo, não importando o grau de dificuldade das decisões;
- c) Age com determinação silenciosa e calma para motivar, mais conforme padrões desenvolvidos em conjunto com a equipe do que pela própria inspiração;
- d) Canaliza sua ambição na empresa e não em si mesmo. Prepara sucessores para um êxito maior do que o dele próprio;
- e) Assume para si a responsabilidade por resultados ruins, sem jamais colocar a culpa em outras pessoas, nos fatores externos ou no azar;
- f) Atribui o crédito pelo sucesso da empresa à equipe, aos fatores externos e à boa sorte, nunca à si mesmo.

2.3.2.2 Equipe

O processo de transição das empresas vencedoras foi precedido de uma mudança de quadro na alta gestão, quando pessoas com competências, habilidades e atitudes corretas foram colocadas nas posições corretas. Alguns dos executivos e gestores antigos foram desligados, realocados ou passaram por algum processo de

reciclagem com o objetivo de mudança de postura frente às necessidades da empresa. Novos executivos ou gestores com as competências e atitudes corretas foram contratados do mercado.

Collins (2001) observou que somente depois dessa reformulação, com as pessoas certas atuando nas posições corretas é que o líder define a atuação estratégica da empresa, em conjunto com a equipe que nomeou. As decisões importantes passam a ser resultado de muitos debates acalorados entre os membros da diretoria e gerência, mas uma vez tomadas há uma união de todos em torno de sua execução.

2.3.2.3 Atitude diante dos problemas

Na época do ponto de transição da trajetória de sucesso das empresas identificadas houve um reconhecimento aberto e franco por parte de seus dirigentes de que a empresa enfrentava dificuldades e de que havia necessidade de mudanças na forma como as coisas eram conduzidas. Os problemas passaram a ser discutidos de forma franca entre toda a equipe de gestores.

A partir dessa mudança de atitude, Collins (2001) constatou que as empresas adotaram uma cultura pela verdade dos fatos, onde as pessoas tinham grandes oportunidades para serem ouvidas até que a verdade fosse totalmente compreendida. Os líderes das empresas excelentes cultivam o hábito de perguntar a opinião das pessoas e formar decisões consensuais, investigam a fundo as causas de problemas, evitando buscar culpados e os principais executivos pregam otimismo em um futuro de excelentes resultados, que só será atingido se os problemas forem enfrentados de forma destemida.

Motivação é desnecessária com pessoas certas e cultura da verdade, basta não desmotivar com a falta da verdade e semear a certeza de que tudo dará certo no final, independentemente das dificuldades.

2.3.2.4 Foco estratégico

Collins (2001) define o que ele chama de conceito do porco espinho como: Um conceito simples e cristalino que direciona toda a estratégia da empresa.

Profundo entendimento da intersecção de 3 dimensões: a atividade que apaixona profundamente; a atividade onde a empresa pode ser a melhor do mundo e o que move o motor econômico da empresa.

A reflexão e o entendimento da intersecção dessas três dimensões permite que a empresa identifique com clareza qual deve ser o seu foco estratégico, uma atividade onde a empresa possa se sobressair em relação a todas as concorrentes.

Essa única atividade foco passa então a nortear toda a formulação da estratégia de atuação e de investimentos da empresa. A partir dela a empresa consegue definir um denominador econômico do tipo lucro por “x”, que passa a ser o principal indicador de desempenho para as lideranças.

2.3.2.5 Disciplina

A empresa cultiva, desde o início de sua escalada de sucesso, uma cultura de valorização de pessoas autodisciplinadas. As pessoas são engajadas em um sistema com um processo coerente, mas com liberdade para tomar decisões com responsabilidade. Pessoas disciplinadas não precisam de hierarquia, pensamento disciplinado dispensa a burocracia e ação disciplinada não requer controles excessivos. Cultura disciplinada nada tem a ver com tirania da disciplina, que ocorre em empresas sob o comando de um líder com personalidade muito forte, que faz questão de impor disciplina de forma ostensiva.

A empresa disciplinada procura agir dentro de um foco muito bem estabelecido, chegando inclusive a recusar oportunidades não aderentes a esse foco. Orçamento define quais áreas melhor se encaixam no foco estratégico e que devem ser totalmente custeadas e quais não devem receber fundos. Os melhores gestores são alocados em operações pertinentes ao foco, pois se a empresa vier a se desfazer de algum negócio que não vai bem não deve precisar abrir mão dessas pessoas.

2.3.2.6 Relação com a Tecnologia

A empresa evita modismos tecnológicos e seleciona com muito critério o tipo de tecnologia de ponta que vai aplicar sendo pioneira na aplicação de tecnologia

relacionada ao foco estratégico do negócio. A pesquisa de Collins (2001) constatou que 80% dos executivos das vencedoras não mencionam tecnologia como fator de sucesso.

A empresa elabora balões de ensaio para novas abordagens estratégicas e só investe pesadamente em tecnologia quando o teste demonstra potencial e sinergia com o negócio, pois entende a tecnologia como aceleradora e não como geradora do impulso inicial.

2.3.2.7 Processo de Melhoria Contínua

A transição de boa para excelente não se dá como resultado de um único plano de mudanças, um grande salto, resultado de um programa ou uma ação isolada. É mais uma sequência de pequenas melhorias contínuas e pequenas realizações tangíveis que se encaixam no contexto do foco estratégico, formando um círculo virtuoso e gerando uma inércia positiva, que cada vez mais impulsiona a empresa na direção correta. A empresa só faz grandes aquisições originadas da evolução natural do seu modelo de negócio e com a finalidade de consolidar a sua posição em torno do foco estratégico (COLLINS, 2001).

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Esta pesquisa é de natureza descritiva, baseada em informações quantitativas e qualitativas. Do ponto de vista de delineamento, foi realizado um estudo transversal com base em dados secundários sobre o desempenho das empresas brasileiras de capital aberto e um levantamento de campo com informações primárias sobre competitividade colhidas junto aos gestores das empresas componentes da amostra. Assim, a pesquisa foi realizada em duas fases:

- a) Fase 1 - Identificação das empresas: Obtenção de dados históricos sobre desempenho das empresas na BOVESPA e identificação de empresas com histórico de forte valorização durante um período mínimo de 12 anos;
- b) Fase 2 - Levantamento de campo: Entrevistas com pessoas envolvidas no processo de valorização das empresas identificadas, seguindo um roteiro baseado em um questionário pré-definido, com a finalidade de verificar a presença dos fatores identificados por Collins (2001).

Pesquisas que buscam estudar as características de uma dada entidade ou grupo, ou estabelecer relações entre variáveis são pesquisas descritivas. Pesquisas que buscam informações pela interrogação direta de pessoas envolvidas com o fenômeno que se deseja estudar para posterior análise dos dados são chamadas de levantamento de campo (GIL, 2011). Logo, esta é uma pesquisa descritiva e seu delineamento é de um levantamento de campo.

3.1 Identificação das empresas

Foram levantados os dados de valor do mercado num período de 24 anos, entre 1988 e 2012, de todas as empresas brasileiras de capital privado com ações negociadas na BM&FBOVESPA, buscando-se identificar empresas que, após um período mínimo de quatro anos de valorização próxima da média do mercado, tenham histórico de valorização de pelo menos quinze anos acima da média de

mercado e do setor econômico onde estão inseridas, com acúmulo de rendimentos de no mínimo 200% acima tanto do mercado como do setor.

Esses limites de valorização são idênticos aos estabelecidos por Collins em sua pesquisa *Good to Great*. Da mesma forma, as empresas identificadas neste estudo também respeitaram a proporcionalidade de valorização 3/15, tanto em relação ao mercado como em relação ao setor, nos casos em que o período de valorização acumulada contínua excede o prazo de 15 anos, ou seja, para as empresas cujo período valorização acumulada contínua foi superior a 15 anos foi exigido um rendimento excedente proporcionalmente superior a 200%.

Apenas o período de quatro anos de estabilidade anterior ao momento de transição é diferente do proposto por Collins, pois não há dados estáveis sobre valorização no Brasil em períodos anteriores ao estudado, por conta dos problemas de estabilização da economia enfrentados até 1986. Os valores de referência na BM&FBOVESPA só se estabilizaram ao longo do ano de 1987 e por isso este estudo só trabalhou com dados a partir de 1988.

O objeto desta fase do estudo é a valorização das empresas e o universo é composto pelas empresas de origem brasileira e capital privado, que tem ou tiveram ações negociadas na BM&FBOVESPA no período entre 1988 e 2012.

Os dados foram levantados entre os dias 02 e 04 de maio de 2013, utilizando a ferramenta Economática® e foram tratados com uma planilha de cálculo utilizando a ferramenta Excel®. Foram estudados os dados de valorização de 633 empresas, que não necessariamente estiveram presentes simultaneamente na bolsa, pois foram consideradas todas as empresas brasileiras que tiveram suas ações negociadas em qualquer momento dentro do período estudado.

Conforme as informações obtidas no manual eletrônico da Economática®:

O indicador Valor de Mercado é obtido através da multiplicação da cotação de fechamento da ação pela quantidade de ações da empresa.

Para o cálculo do Valor de Mercado (e de seus derivados como Firm Value) a quantidade de ações é ajustada (além de bonificações, desdobramentos, agrupamentos e reduções de capital) também pelas emissões de ação como ofertas públicas, subscrições, etc. com data EX entre a data do demonstrativo do qual se extraiu a quantidade de ações e a data para a qual se está calculando o Valor de Mercado. Esta correção ocorre obrigatoriamente independente do que estiver definido no parâmetro Ajuste por Proventos uma vez que não fazer tal ajuste resultaria em valores incorretos.

Ajuste por proventos: As cotações estão armazenadas na base de dados conforme seu valor original, entretanto, conforme explicado no capítulo

Cotações > Em janela específica, através da função Parâmetros o sistema permite ajustar os dados históricos por proventos (dividendos, bonificações, etc.).

Deflator: Embora as cotações sejam originalmente imputadas na moeda do país onde a bolsa está localizada, o sistema permite converter os dados para outras moedas, atualizar valores pela inflação etc. (ECONOMÁTICA, 2013).

Foram utilizados no levantamento de dados os parâmetros de ajuste por proventos e de atualização por inflação, que utiliza o índice IPCA (Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo) do IBGE (Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística), tanto para o levantamento dos dados de valor de mercado das empresas como para o levantamento do índice IBOVESPA na data correspondente. O indicador de valor de mercado de cada companhia, com periodicidade trimestral, foi extraído diretamente da base de dados da Economática®, sendo considerada a última cotação de cada empresa em cada trimestre. O valor de mercado anual foi obtido pelo cálculo da média aritmética dos fechamentos dos valores trimestrais apresentados para cada companhia. Este procedimento foi adotado para minimizar eventuais efeitos de sazonalidade que pudessem influir no valor das empresas.

O indicador IBOVESPA foi adotado como referência para a média do mercado. Foram levantados os dados de encerramento trimestral do índice IBOVESPA no período de 1988 a 2012, corrigidos pela inflação, da mesma forma que os valores das empresas. A média dos valores de encerramento dos quatro trimestres foi adotada como média anual do IBOVESPA e a valorização acumulada dessa média foi adotada como valorização acumulada do mercado.

Para a avaliação por setor foi utilizada a divisão setorial da ferramenta Economática®. O indicador de média por setor foi calculado pela evolução da média do valor de todas as outras empresas que participam do mesmo setor da empresa analisada, sem considerar o valor da própria empresa no setor, ou seja, a comparação foi feita entre a empresa e a média ponderada pelo valor das suas concorrentes diretas. Este cálculo equivale à média ponderada por valor utilizada na metodologia dos estudos de Collins (2011).

Algumas empresas tiveram suas ações negociadas em períodos muito curtos de tempo, gerando, em alguns casos, históricos de valor de apenas um ou dois anos. Apesar disso, todos os valores levantados foram utilizados para o cálculo da média do setor, pois o valor investido nessas empresas estava efetivamente aplicado naquele setor.

Os cálculos comparativos de rendimentos obedeceram à seguinte equação de rendimentos excedentes, baseada na teoria de Fisher (1930):

$$Rex = \{[(1+Re/100)/(1+Ibv/100)]-1\} \times 100$$

Onde:

Rex = Rendimentos excedentes (%)

Re = Rendimentos acumulados da empresa (%)

Ibv = Rendimentos acumulados do Ibovespa (%) (ou do setor)

Foram utilizados os seguintes requisitos para identificar as empresas com desempenho superior ao mercado e ao setor:

- a) Empresas com ações negociadas na BM&FBOVESPA pelo menos no período de 20 anos, entre 1993 e 2013, com negócios realizados em todos os anos e com o capital ainda aberto no momento do levantamento dos dados;
- b) Empresas não classificadas no setor “outros”, pois não haveria como comprá-las com concorrentes diretas;
- c) Empresas que, após um período de pelo menos quatro anos de valorização próxima da média do mercado, a partir de algum momento entre 1992 e 1997 mantiveram a sua curva de valorização acumulada acima da curva de valorização acumulada do IBOVESPA e da curva de valorização acumulada da média do setor durante todo o tempo, acumulando mais de 200% de rendimentos excedentes sobre o IBOVESPA e sobre o setor, até o ano de 2012, o que resulta num período de no mínimo 15 anos;
- d) Empresas de capital privado (não estatal);
- e) A empresa identificada deve apresentar tendência de alta, pelo menos após o ano de 2011 até a data do levantamento dos dados.

Do universo inicial de 633 empresas apenas 134 empresas atenderam aos dois primeiros requisitos. A evolução do valor de cada uma dessas 134 empresas no período de 1988 a 2012 foi analisada em comparação com a evolução do respectivo setor e do IBOVESPA, com os parâmetros estabelecidos no quesito c. Para cada

uma dessas empresas foi avaliado se há um ponto em sua curva de valorização, anterior ao ano de 1998 (quinze a menos do que o último do estudo), a partir do qual sua valorização acumulada se mantém acima da valorização acumulada do setor e do IBOVESPA.

Para essa análise foram construídos gráficos de evolução comparada, contendo a curva de evolução do valor da empresa, a curva de evolução do IBOVESPA e a curva de evolução do setor. Para cada empresa foi feita uma análise gráfica estabelecendo-se o ponto de transição (ponto de início da contagem acumulada) para cada ano entre 1992 e 1997. Essa sequência de análises permitiu que se identificasse se a partir de um momento específico a empresa apresentou a valorização acumulada permanentemente acima da valorização acumulada do IBOVESPA e da valorização acumulada do setor onde a empresa atua até o final do período estudado, atingindo a meta de rendimentos excedentes de mais de 200% em relação a ambos. Para as empresas que atenderam a esses parâmetros foram avaliados os outros dois requisitos mencionados acima, até que se determinasse o universo da segunda fase da pesquisa.

3.2 Pesquisa de Campo

Uma vez identificadas as empresas nacionais de acordo com os parâmetros da primeira etapa desta pesquisa, foram entrevistados executivos ou gestores que atuaram em cada empresa na época em que a empresa iniciou a inversão em sua curva de valor, seguindo o roteiro do questionário apresentado no Apêndice A - Instrumento de Pesquisa. A primeira seção do instrumento qualifica o entrevistado, identifica o CEO da época da transição e oferece uma abertura para comentários acerca da decisão consciente (ou não) dos líderes da época em iniciar uma transição ou uma grande mudança.

Nas demais seções, os entrevistados foram solicitados a avaliar afirmações referentes ao período de transição da empresa, dando uma nota entre 1 e 5 para cada afirmação, onde 5 representa que a afirmação adere totalmente com a realidade da empresa e 1 representa que a afirmação não condiz com a realidade da empresa em absoluto.

As afirmativas foram divididas em sete grupos, baseados nos sete fatores apresentados por Collins (2001). Algumas delas são positivas em relação aos fatores, ou seja, afirmam situações que estão conforme as identificadas na pesquisa de Collins e outras são negativas, ou seja, se referem a situações opostas às identificadas naquela pesquisa, mas que de alguma forma exemplificam situações encontradas nas empresas que não conseguiram manter a curva de valorização ascendente. O quadro 2 mostra todas as afirmativas e qual a adesão esperada para cada uma delas.

Na análise final dos dados, foram considerados aderentes os fatores cujas afirmações obtiverem pontuações coincidentes com a adesão esperada, sendo classificados como mais ou menos aderentes, conforme a aproximação da média dos resultados obtidos com o extremo referente ao resultado esperado.

Quadro 2 - Afirmativas da pesquisa e adesão esperada.

2	Sobre o Líder	Adesão Esperada
2.1	O principal líder era dotado de grande modéstia, evitando sistematicamente a adulação pública e sem jamais ficar se vangloriando.	4 ou 5
2.2	O principal executivo era um líder carismático, com personalidade forte. Deixava claro aos seus interlocutores como pretendia que as coisas fossem feitas e raramente era questionado.	1 ou 2
2.3	O principal líder demonstrava determinação inabalável de fazer tudo o que fosse necessário para gerar resultados de forma contínua e os melhores resultados de longo prazo, não importando o grau de dificuldade das decisões.	4 ou 5
2.4	Agia com determinação silenciosa e calma para motivar, mais conforme padrões desenvolvidos em conjunto com a equipe do que pela própria inspiração.	4 ou 5
2.5	Canalizou sua ambição na empresa e não em si mesmo. Preparou sucessores para um êxito maior do que o dele próprio.	4 ou 5
2.6	O principal executivo tinha convicção da sua importância para a empresa, deixando claros os seus méritos pessoais no sucesso da empresa.	1 ou 2
2.7	Assumia para si a responsabilidade por resultados ruins, sem jamais colocar a culpa em outras pessoas, nos fatores externos ou no azar.	4 ou 5
2.8	Atribuía o crédito pelo sucesso da empresa à equipe, aos fatores externos e à boa sorte, nunca à si mesmo.	4 ou 5
3	A liderança e a equipe.	Adesão Esperada
3.1	Antes de iniciar essa trajetória de sucesso, a empresa passou por algum tipo de reformulação em sua equipe de executivos e gestores.	4 ou 5

3.2	Alguns dos executivos e gestores antigos foram desligados, realocados ou passaram por algum processo de reciclagem com o objetivo de mudança de postura frente às necessidades da empresa.	4 ou 5
3.3	Novos executivos ou gestores foram contratados do mercado.	4 ou 5
3.4	As diretrizes básicas da empresa foram definidas pelo líder antes de algum tipo de reformulação da equipe.	1 ou 2
3.5	As diretrizes básicas da empresa só foram definidas depois de um rearranjo da equipe, com intensa participação da equipe nessas definições.	4 ou 5
3.6	As decisões importantes da empresa eram tomadas pelo líder e executadas à risca pelo demais executivos e gestores.	1 ou 2
3.7	As decisões importantes eram resultado de muitos debates entre os membros da diretoria e gerência, mas uma vez tomadas havia união de todos em torno de sua execução.	4 ou 5
4	Atitude diante dos problemas	Adesão Esperada
4.1	No início da trajetória de sucesso da empresa houve um reconhecimento aberto e franco por parte de seus dirigentes de que a empresa enfrentava dificuldades e de que havia necessidade de mudanças na forma como as coisas eram conduzidas.	4 ou 5
4.2	Os problemas passaram a ser discutidos de forma franca entre toda a equipe de gestores.	4 ou 5
4.3	A empresa adotou uma cultura pela verdade dos fatos, onde as pessoas tinham grandes oportunidades para serem ouvidas até que a verdade fosse totalmente compreendida.	4 ou 5
4.4	Os líderes cultivavam o hábito de perguntar a opinião das pessoas e formar decisões consensuais.	4 ou 5
4.5	O principal executivo conduzia as decisões que entendia serem as mais adequadas, as quais eram aceitas por todos sem questionamentos ou críticas.	1 ou 2
4.6	Os líderes investigavam a fundo as causas de problemas, evitando buscar culpados.	4 ou 5
4.7	Os líderes identificavam rapidamente a origem dos problemas, apontando os responsáveis de forma incontestável.	1 ou 2
4.8	Os principais executivos pregavam otimismo em um futuro de excelentes resultados, que entretanto só seria atingido se os problemas fossem enfrentados de forma destemida.	4 ou 5
4.9	A empresa deflagrou uma grande campanha motivacional, que foi fundamental para o engajamento dos líderes.	1 ou 2
4.10	Nenhuma campanha motivacional foi deflagrada. Os líderes eram naturalmente motivados pela cultura e contagiavam a equipe.	4 ou 5
5	Foco estratégico.	Adesão Esperada
5.1	Durante o período mencionado, a empresa passou por algum processo de busca por um foco, uma atividade onde a empresa pudesse se sobressair em relação a todas as concorrentes.	4 ou 5
5.2	A empresa passou nesse período por um processo de diversificação, buscando minimizar riscos através da operação em atividades diversas.	1 ou 2
5.3	Uma atividade foco norteava toda a formulação da estratégia de atuação e de investimentos da empresa.	4 ou 5

5.4	A alta gerência utilizava-se de algum indicador principal para avaliar a empresa. Um denominador econômico do tipo lucro por "x".	4 ou 5
6	Disciplina	Adesão Esperada
6.1	A empresa cultiva, desde o início de sua escalada de sucesso, uma cultura de valorização de pessoas autodisciplinadas.	4 ou 5
6.2	A empresa desenvolveu procedimentos rígidos que devem ser seguidos e documentos e sistemas de controle para garantir que as pessoas façam as coisas certas, mesmo que discordem.	1 ou 2
6.3	As pessoas são engajadas em um sistema com um processo coerente, mas com liberdade para tomar decisões com responsabilidade.	4 ou 5
6.4	O principal executivo da empresa possuía uma personalidade muito forte e fazia questão de impor disciplina rígida aos colaboradores, de forma ostensiva.	1 ou 2
6.5	A empresa procura agir dentro de um foco muito bem estabelecido, chegando inclusive a recusar oportunidades não aderentes a esse foco.	4 ou 5
7	Relação com a tecnologia.	Adesão Esperada
7.1	A empresa faz uso extensivo e adota todas as novas tecnologias disponíveis com o objetivo de melhorar o desempenho em todos os setores da organização.	1 ou 2
7.2	A empresa seleciona com muito critério o tipo de tecnologia de ponta que vai aplicar sendo pioneira na aplicação de tecnologia relacionada ao seu negócio principal.	4 ou 5
7.3	Todo novo empreendimento dentro da empresa já se inicia baseado nas tecnologias mais modernas que possam ser aplicadas.	1 ou 2
7.4	A Empresa elabora balões de ensaio para novas abordagens estratégicas e só investe pesadamente em tecnologia quando o teste demonstra potencial e sinergia com o negócio.	4 ou 5
7.5	Na empresa não se admite a ideia de ficar para trás no que se refere à utilização de novas tecnologias em geral, em todos os setores da empresa.	1 ou 2
8	Processo de Melhoria	Adesão Esperada
8.1	A empresa preza pela busca contínua de pequenas melhorias todo o tempo e em todos os setores.	4 ou 5
8.2	A empresa busca por mudanças que possam elevar seus resultados substancialmente, de forma revolucionária, investindo alto em ações diversificadas.	1 ou 2
8.3	A empresa fez grandes aquisições para impulsionar seus negócios através de rupturas do modelo de negócios vigente.	1 ou 2
8.4	A empresa fez grandes aquisições para consolidar sua posição após promover rupturas originadas da evolução natural do seu modelo de negócio.	4 ou 5

Fonte: Produzido pelo autor com base em Collins (2001).

Além das afirmações referentes aos sete fatores identificados por Collins (2001) o entrevistado também foi estimulado a dar a sua própria opinião sobre os fatores que contribuíram para promover e consolidar a transição da empresa para a excelência.

4 ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 Etapa Inicial: Identificação das Empresas

Após todas as análises gráficas foram identificadas sete empresas que atenderam a todos os requisitos mencionados na primeira fase, do capítulo de procedimentos metodológicos. Para facilitar a análise de desempenho de cada uma das sete empresas, foram calculados os seguintes indicadores:

- a) O período de valorização superior ao mercado e ao setor (em anos);
- b) O ano onde ocorreu a valorização máxima em relação ao ponto de inflexão;
- c) O rendimento máximo, dado pelo rendimento entre a média do valor da empresa no ano do ponto de inflexão e a média de valor da empresa no ano da máxima valorização;
- d) O rendimento final, dado pelo rendimento entre a média do valor da empresa no ano do ponto de inflexão e a média de valor da empresa no ano de 2012;
- e) A queda final de valor, dada pela queda percentual do rendimento máximo até o rendimento final;
- f) O rendimento máximo excedente ao Setor, dado pelo rendimento acumulado da empresa excedente ao rendimento acumulado do Setor entre o ano do ponto de inflexão e o ano da máxima valorização. O rendimento final excedente ao Setor, dado pelo rendimento acumulado da empresa excedente ao rendimento do Setor entre o ano do ponto de inflexão e o ano de 2012;
- g) A variação de excedente ao Setor, dada pela variação de excedentes entre o ano da máxima valorização e o ano de 2012;
- h) O rendimento máximo excedente ao IBOVESPA, dado pelo rendimento acumulado da empresa excedente ao rendimento acumulado do IBOVESPA entre o ano do ponto de inflexão e o ano da máxima valorização;

- i) O rendimento final excedente ao IBOVESPA, dado pelo rendimento acumulado da empresa excedente ao rendimento acumulado do IBOVESPA entre o ano do ponto de inflexão e o ano de 2012;
- j) A variação de excedente ao IBOVESPA, dada pela variação de excedentes entre o ano da máxima valorização e o ano de 2012.

Observa-se que a variação de excedente pode ser positiva nos casos onde o valor da empresa, após o ano de máxima valorização, cai de forma menos acentuada do que uma eventual queda do setor ou do mercado no mesmo período. Esse indicador facilita a análise da tendência de desempenho da empresa após o ano da máxima valorização em relação ao desempenho do mercado ou do setor no mesmo período.

Um resumo com os resultados dos cálculos acima mencionados para cada uma das sete empresas está apresentado na Tabela 1, que foi ordenada pela variação excedente ao setor de atuação da empresa.

Tabela 1 - Resumo dos resultados encontrados para as 7 empresas.

Empresa	Setor	Período de Valorização Superior ao setor e ao Mercado						Rend. Exced. Setor			Rend. Exced. Ibovespa		
		Início	Período	Ano Máx	Rend Máx	Rend Final	Queda	Máx	Final	Var	Máx	Final	Var
Weg	Máquinas Indust	1997	15 anos	2007	1423%	1174%	-16%	966%	4492%	331%	461%	476%	3%
Gerdau Met	Siderur & Metalur	1996	16 anos	2008	5878%	3008%	-48%	728%	852%	15%	1360%	740%	-42%
Tupy	Veiculos e peças	1993	19 anos	2012	3876%	3876%	0%	2406%	2406%	0%	656%	656%	0%
BRF Foods	Alimentos e Beb	1992	20 anos	2012	28335%	28335%	0%	1447%	1447%	0%	3536%	3536%	0%
Alpargatas	Textil	1997	15 anos	2012	2028%	2028%	0%	549%	549%	0%	862%	862%	0%
Guararapes	Textil	1993	19 anos	2006	4720%	3785%	-19%	2334%	627%	-70%	937%	639%	-29%
Embraer	Veiculos e peças	1992	20 anos	2004	39014%	18505%	-52%	27559%	3971%	-85%	8462%	2279%	-72%

Fonte: Produzida pelo autor.

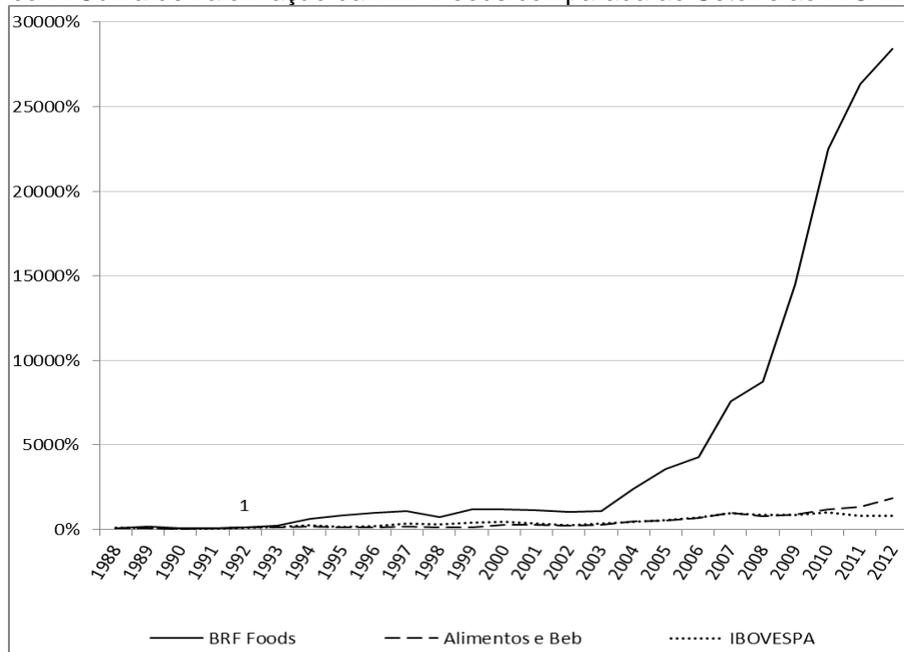
Três das sete empresas atingiram a máxima valorização no ano de 2012, o último ano estudado, e não apresentam variação de excedente em relação ao setor após o pico de valorização, pois mantiveram a tendência de alta. Estas três empresas são Tupy, BRF Foods e Alpargatas.

A BRF Foods foi dentre as empresas identificadas aquela que apresentou a maior valorização no final do período, com 28335% de valorização, sendo essa valorização 3536% acima do IBOVESPA e 1447% acima do setor de alimentos e bebidas, no período de 20 anos, entre 1992 e 2012. Uma informação que deve ser levada em conta é que a BRF Foods participa do mesmo setor econômico da Ambev.

A Ambev apresentou um crescimento de 21440% entre 1988 e 2013 e só não está selecionada neste estudo porque apresentou valorização constantemente acima das médias de mercado e de setor, sem apresentar um momento que pudesse caracterizar uma transição. Em 2013 a Ambev atingiu um valor de mercado de mais de R\$ 250 bilhões, entrando na disputa com a Petrobrás pela posição de empresa brasileira com o maior valor de mercado.

A BRF Foods com um valor de cerca de R\$ 40 bilhões em 2013 é cerca de seis vezes menor do que a Ambev, e portanto tem um peso menor no setor. Mesmo assim, com os ganhos excedentes ao setor em 1447% não deixa dúvidas da assertividade de sua gestão e apresenta a melhor curva de rentabilidade entre as empresas estudadas, conforme ilustrado no gráfico 1.

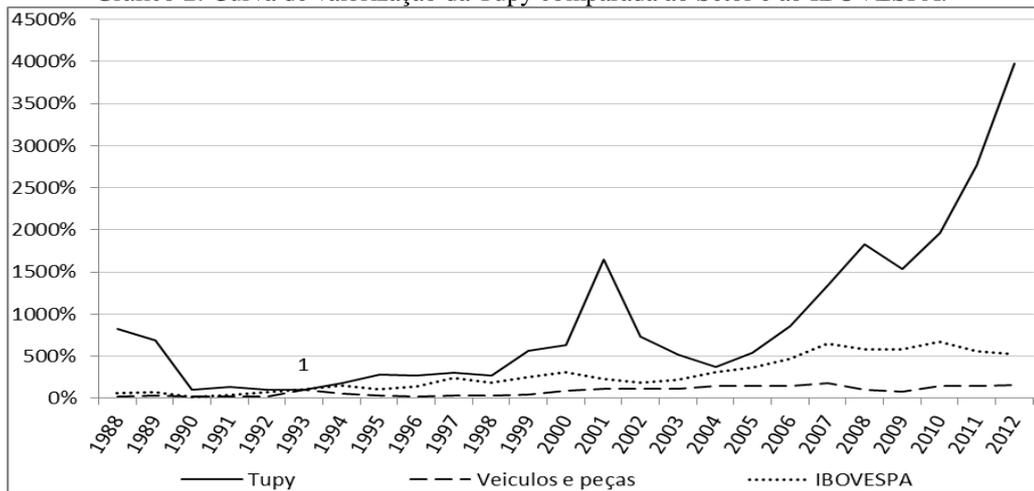
Gráfico 1: Curva de valorização da BRF Foods comparada ao Setor e ao IBOVESPA.



Fonte: Produzido pelo autor.

A Tupy, que valorizou 3876% entre 1993 e 2012, com ganhos excedentes de 2406% sobre o setor de veículos e peças e de 656% sobre o IBOVESPA, tem sua curva de valorização ilustrada no gráfico 2, onde se verifica que, apesar da desvalorização entre os anos de 2001 a 2004, a Tupy manteve a valorização acumulada desde 1993 muito acima do mercado e do setor nesse período.

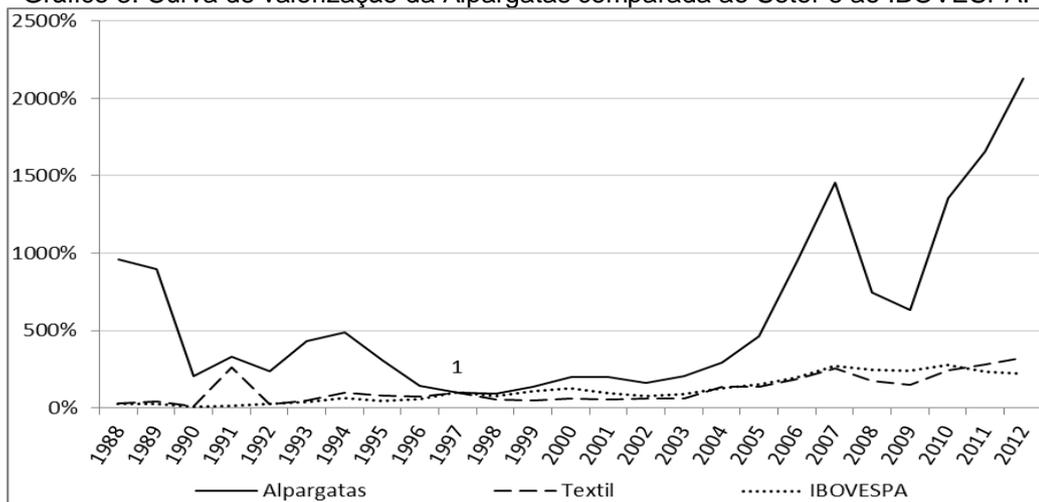
Gráfico 2: Curva de valorização da Tupy comparada ao Setor e ao IBOVESPA.



Fonte: Produzido pelo autor.

A terceira empresa deste grupo, que apresentou o pico de valorização no final do período estudado foi a Alpargatas, com valorização total de 2028% entre 1997 e 2012, período no qual apresentou rendimentos excedentes de 549% sobre o setor Têxtil e de 862% sobre o IBOVESPA, conforme ilustrado no gráfico 3.

Gráfico 3: Curva de valorização da Alpargatas comparada ao Setor e ao IBOVESPA.

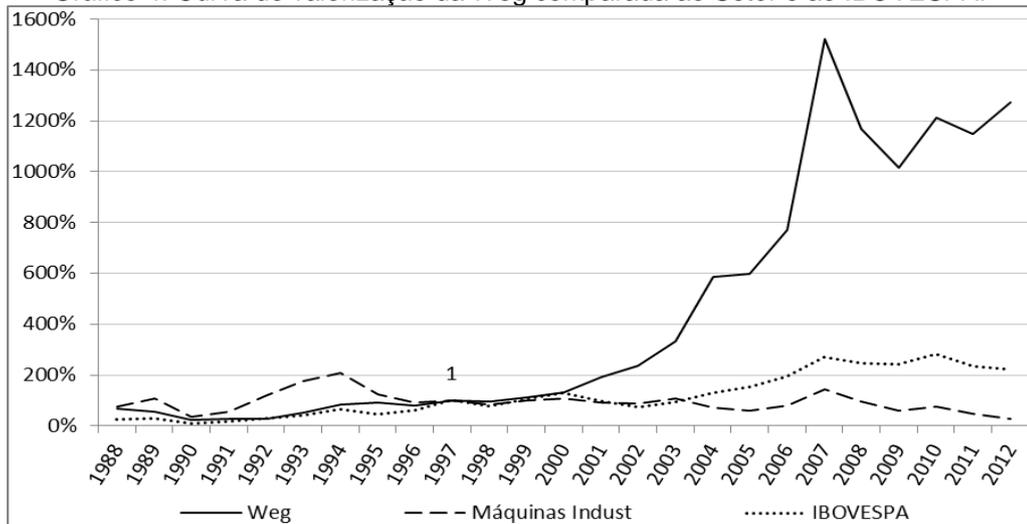


Fonte: Produzido pelo autor.

Duas empresas apresentaram queda de valor menor do que a queda de valor do seu setor de atuação após o pico de valorização, o que resultou numa variação positiva, que indica que cada empresa apresentou melhor desempenho nos últimos anos do período estudado, do que a média do setor que atua, apesar da tendência de baixa no valor da empresa no final desse período. São elas: Weg e Gerdau Metalúrgica.

Dentre as empresas aqui identificadas a Weg foi a que apresentou o melhor desempenho frente ao seu segmento, com 4492% de rendimentos excedentes ao setor de máquinas industriais entre 1997 e 2012. Ocorre que o rendimento da média do setor foi muito menor que a valorização do IBOVESPA no período. Mesmo participando de um setor que apresentou muitas dificuldades desde 2003 e principalmente depois de 2007, e tendo apresentado uma queda de valor de 16% entre 2007 e 2012, a Weg apresentou retorno de 1174% aos investidores entre 1997 e 2012, o que representa um excedente de 476% sobre o IBOVESPA. Após o ano de 2009 a Weg retomou a tendência de alta, como ilustra o gráfico 4.

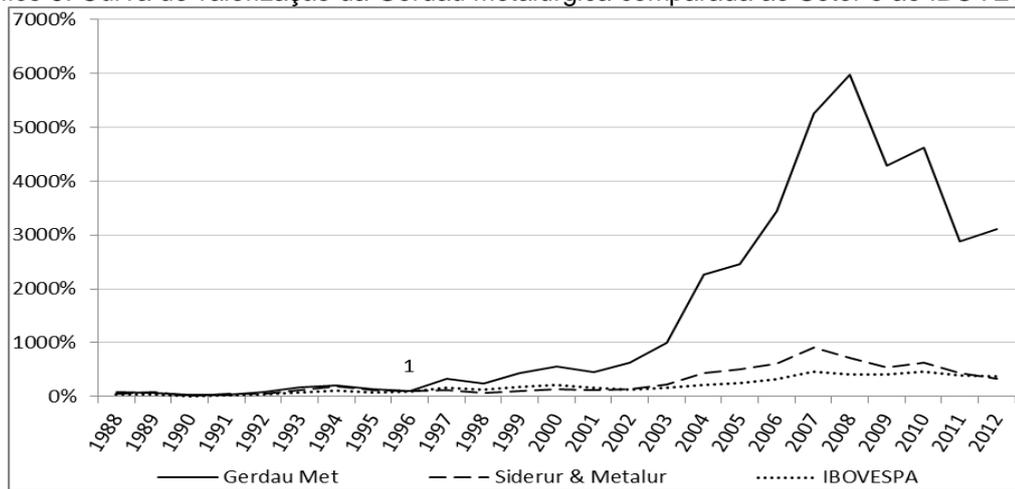
Gráfico 4: Curva de valorização da Weg comparada ao Setor e ao IBOVESPA.



Fonte: Produzido pelo autor

A Gerdau Metalúrgica, com valorização de 3008% entre 1996 e 2012, chegou a um pico de valorização de 5878% em 2008, quando apresentava rendimentos excedentes de 728% sobre o setor e de 1360% sobre o IBOVESPA. Em 2012, mesmo perdendo 48% da valorização acumulada entre 1996 e 2008 e apesar de ter recuado para 740% de rendimentos excedentes sobre o IBOVESPA, avançou para 852% de rendimentos a mais do que o setor, o que indica que a empresa sofreu menos impacto com a crise do que o setor como um todo e, mesmo participando de um setor que enfrentou dificuldades, conseguiu oferecer a seus investidores um rendimento muito acima da média do mercado entre 1996 e 2012. O gráfico 5 ilustra a curva de valorização da Gerdau Metalúrgica, que em 2012 já esboçou uma pequena reação à queda recente.

Gráfico 5: Curva de valorização da Gerdau Metalúrgica comparada ao Setor e ao IBOVESPA.

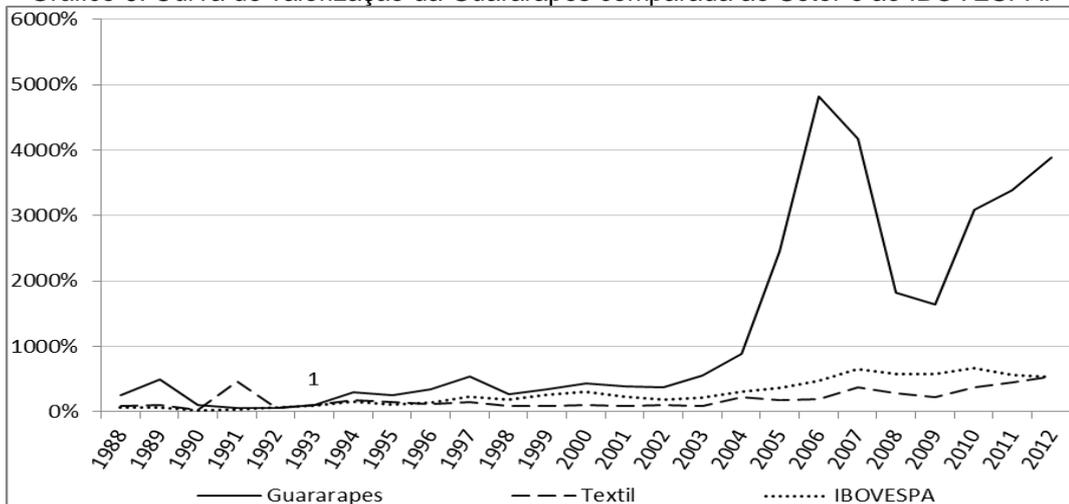


Fonte: Produzido pelo autor

As outras duas empresas apresentaram queda de valor maior do que o próprio setor após o pico de valorização individual, indicando que passaram por um momento de crise, mas conseguiram apresentar uma reação e retomar o processo de valorização em relação ao setor antes de 2012, já apresentando tendência de alta na época do levantamento dos dados desta primeira etapa da pesquisa. Foram elas: Embraer e Guararapes.

A Guararapes, dentre as empresas identificadas, assim como a Alpargatas que também pertence ao setor têxtil, apresenta uma curva de valorização irregular: chegou a uma valorização de 4720% entre 1993 e 2006 e perdeu cerca de 2/3 dessa valorização entre 2006 e 2009, voltando a recuperar valor após esse período, mas, diferente da Alpargatas, não chegou a recuperar totalmente o valor perdido até 2012, ficando ainda 16% abaixo do seu pico.

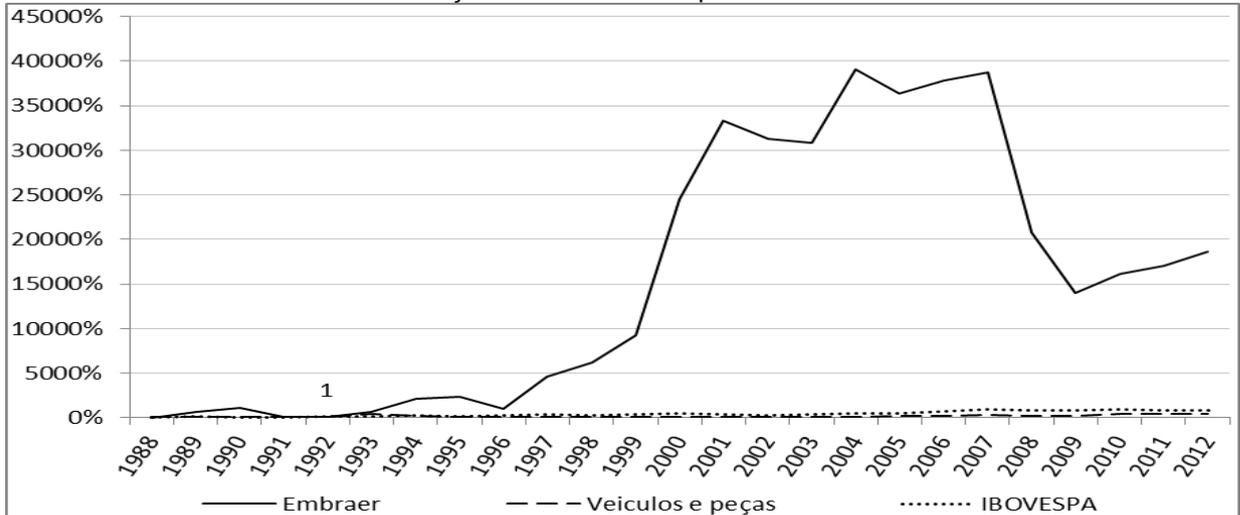
Gráfico 6: Curva de valorização da Guararapes comparada ao Setor e ao IBOVESPA.



Fonte: Produzido pelo autor.

Mesmo assim, conforme ilustrado no gráfico 6, a Guararapes manteve a valorização acumulada acima da acumulada do setor e do IBOVESPA, chegando a 2012 com rendimentos excedentes de 627% sobre o setor e 639% sobre o IBOVESPA.

Gráfico 7: Curva de valorização da Embraer comparada ao Setor e ao IBOVESPA.



Fonte: Produzido pelo autor.

A Embraer valorizou 39014% entre 1992 e 2004, a maior alta entre todas as empresas aqui identificadas, mas 52% dessa valorização até 2012. Esta perda havia sido ainda maior em 2009 mas ela voltou a recuperar valor entre 2009 e 2012, conforme ilustra o gráfico 7. No período de 20 anos entre 1992 e 2012 a Embraer proporcionou a seus investidores 18505% de valorização com rendimentos excedentes de 3971% sobre o setor e de 2279% sobre o IBOVESPA.

4.2 Pesquisa de Campo

Representantes qualificados, conforme detalhes abaixo, de cinco das sete empresas identificadas colaboraram com a pesquisa, sob a garantia de que haveria sigilo na apresentação das respostas e dados individuais de cada empresa. Por esse motivo essas cinco empresas passarão a ser denominadas como Empresa A, Empresa B, Empresa C, Empresa D e Empresa E nos próximos capítulos deste estudo.

Um questionário com perguntas predominantemente fechadas foi aplicado a um executivo ou ex-executivo de cada uma das cinco empresas. Em três casos o questionário foi aplicado por meio de entrevista direta. Nos outros dois os entrevistados preferiram responder a pesquisa por escrito, prestando apenas alguns esclarecimentos de forma direta. As respostas foram obtidas no período entre outubro e dezembro de 2013. O quadro 3 aponta a relação do entrevistado com a empresa e a forma como o questionário foi respondido.

Quadro 3 - Relação do entrevistado com a empresa e forma de resposta

	Empresa A	Empresa B	Empresa C	Empresa D	Empresa E
Relação atual	Ex-presidente	Ex-presidente	Vice-presidente	Gerente de R.I.	Ex-presidente
Cargo na época	Presidente	Presidente	Diretor	Assessor de R.I.	Presidente
Resposta	Escrita	Entrevista	Entrevista	Escrita	Entrevista

Fonte: Produzido pelo autor.

Conforme apresentado no quadro 3, três dos cinco entrevistados eram presidentes das empresas no momento da transição e um deles era diretor, sendo que este último ocupa hoje o cargo de vice-presidente. São pessoas que conhecem com profundidade e abrangência a história de cada empresa e participaram diretamente no processo decisório e na construção da estratégia de sucesso.

4.2.1 Medida de aderência dos fatores

A partir das respostas fornecidas pelos entrevistados, passou-se à análise da aderência de cada afirmativa dentro do contexto de cada grupo de afirmativas. Cada um desses grupos representa um dos fatores identificados por Collins (2001) para explicar a inflexão positiva e o crescimento de valor sustentado por longo período em empresas americanas. A aderência indica em que medida esses fatores estão presentes também em empresas brasileiras que tiveram desempenho de valor semelhante.

Para simplificar a análise dos dados coletados foi criado um índice de adesão, que é idêntico à nota dada pelo entrevistado nas afirmativas de correlação positiva com o fator estudado e tem peso oposto nas afirmações de correlação negativa. Assim, uma afirmação negativa que recebeu nota 1 (esperado) tem um índice 5, a nota 2 tem índice 4, a nota 3 é idêntica ao índice e as notas 4 e 5 recebem índices 2 e 1 respectivamente.

A adoção desse índice de adesão permitiu a obtenção de um fator médio de aderência por empresa aos fatores de Collins (2001), pois a média do índice de adesão da empresa cresce na medida em que o fator é mais aderente à realidade da empresa pesquisada.

As afirmações estão apresentadas nos próximos capítulos ordenadas pela adesão. A numeração utilizada no instrumento de pesquisa foi mantida, apesar de estar fora da ordem, para facilitar sua identificação pelo leitor.

4.2.1.1 Liderança

O primeiro fator identificado por Collins (2001) nas empresas americanas está relacionado à liderança. A tabela 2 apresenta as afirmações referentes a este fator, com as respostas obtidas, a adesão esperada, a nota média levantada entre todas as respostas, os índices de adesão por empresa e médio e a adesão propriamente dita. Além disso, na última linha aparecem a média do índice de adesão do fator como um todo por empresa e a adesão geral.

Observa-se que a afirmação de maior aderência deste fator obteve aderência de 100% com índice 5 e foi aquela que se refere à ambição do líder ser canalizada para a empresa e para a preparação de sucessores bem preparados e não tanto para seus interesses pessoais, com todos os entrevistados marcando nota 5 para a afirmação.

Outras afirmações relativas ao fator de liderança e ao perfil do líder que também apresentaram 100% de aderência, apesar de terem o fator variando entre 4,2 e 4,8 são relacionadas à determinação, visão de longo prazo, valorização do trabalho da equipe, modéstia e responsabilidade, além do fato de serem avessos à mídia.

Tabela 2 – Adesão do fator Liderança

AFIRMAÇÕES	RESPOSTAS					Adesão Esperada	Média Levantada	ÍNDICE DE ADESÃO						ADESÃO	
	A	B	C	D	E			A	B	C	D	E	Médio		
2 Sobre o Líder															
2.5 Canalizou sua ambição na empresa e não em si mesmo. Preparou sucessores para um êxito maior do que o dele próprio.	5	5	5	5	5	4 ou 5	5	5	5	5	5	5	5	5	100%
2.3 O principal líder demonstrava determinação inabalável de fazer tudo o que fosse necessário para gerar resultados de forma contínua e os melhores resultados de longo prazo, não importando o grau de dificuldade das decisões.	5	5	4	5	5	4 ou 5	4,8	5	5	4	5	5	4,8	100%	
2.1 O principal líder era dotado de grande modéstia, evitando sistematicamente a adulação pública e sem jamais ficar se vangloriando.	4	5	5	4	5	4 ou 5	4,6	4	5	5	4	5	4,6	100%	
2.7 Assumia para si a responsabilidade por resultados ruins, sem jamais colocar a culpa em outras pessoas, nos fatores externos ou no azar.	5	4	4	4	4	4 ou 5	4,2	5	4	4	4	4	4,2	100%	
2.8 Atribuía o crédito pelo sucesso da empresa à equipe, à fatores externos e à boa sorte, nunca a si mesmo.	5	4	4	4	2	4 ou 5	3,8	5	4	4	4	2	3,8	80%	
2.4 Agia com determinação silenciosa e calma para motivar, mais conforme padrões desenvolvidos em conjunto com a equipe do que pela própria inspiração.	5	5	5	3	3	4 ou 5	4,2	5	5	5	3	3	4,2	60%	
2.2 O principal executivo era um líder carismático, com personalidade forte. Deixava claro aos seus interlocutores como pretendia que as coisas fossem feitas e raramente era questionado.	5	1	2	4	3	1 ou 2	3	1	5	4	2	3	3	40%	
2.6 O principal executivo tinha convicção da sua importância para a empresa, deixando claros os seus méritos pessoais no sucesso da empresa.	4	2	1	3	5	1 ou 2	3	2	4	5	3	1	3	40%	
Média								4	4,6	4,5	3,8	3,5		78%	

Fonte: Produzida pelo autor.

Com aderência de 80% tivemos a afirmação 2.8 que o líder não atribui o sucesso da empresa a si mesmo. Nesta afirmação o líder da empresa E mencionou que é preciso ser modesto, mas também é preciso estar seguro de que se está fazendo as coisas da maneira correta e por isso considerava que sim, era preciso reconhecer sua participação pessoal nesse sucesso.

O fato da aderência a esta característica pontual não ter atingido os 100% de adesão nas empresas brasileiras fica mais evidente quando cruzamos o resultado desta afirmativa com a da afirmação 2.6, onde além do líder da empresa E, também o líder da empresa A afirmam que tinham plena convicção da sua importância para a empresa, apesar de o líder da empresa A ter afirmado de que creditava o sucesso à

equipe na afirmação 2.8. Ainda na afirmação 2.6 o entrevistado da empresa D assume uma posição neutra fazendo com que a aderência da afirmação fosse a menor observada, com apenas 40%.

Com aderência de 60%, observamos a afirmação 2.4, relacionada à calma do principal líder e sua determinação em seguir exatamente aquilo que fora decidido pela equipe. Entretanto é importante o fato de não haver nenhuma aderência negativa a esta afirmação, pois as duas respostas não aderentes foram neutras.

Finalmente a afirmação 2.2, referente ao carisma e à forma como o líder deixava claro aos seus interlocutores como queria que as coisas fossem feitas, foi a outra afirmação que apresentou aderência de apenas 40%, obtendo uma nota diferente de cada entrevistado.

A empresa E foi a que apresentou menor adesão ao fator liderança, com média de apenas 3,5 para o índice de adesão seguida pelas empresas D e A, com 3,8 e 4 de média desse índice. As empresas B e C foram as que apresentaram maior nível de adesão ao fator liderança, com índices médios de 4,6 e 4,5 respectivamente. A média geral da aderência de todas as afirmativas referentes ao fator liderança foi de 78%.

4.2.1.2 Equipe

O segundo fator estudado nesta pesquisa está relacionado à equipe, ou mais precisamente à formação da equipe e ao relacionamento da liderança com a equipe. Os resultados referentes a ela estão apresentados na tabela 3, onde se observa que a afirmativa de maior aderência, com 100% e índice 5 foi a 3.7, que afirma que as decisões mais importantes eram precedidas de intenso debate entre os executivos, mas que uma vez tomadas eram executadas à risca por todos. Esta aderência é confirmada com a afirmativa 3.6 que é oposta, dizendo que as decisões eram tomadas pelo líder e seguidas pela equipe, onde a resposta esperada era 1 ou 2 e houve aderência de 80%.

Um exemplo marcante para esta questão vem da entrevista da empresa C onde o entrevistado afirma que o principal líder jamais optou por tomar uma decisão contrária à equipe, mesmo nas situações em que tinha inicialmente uma opinião oposta, mas que em várias oportunidades ocorreu o oposto, ou seja, o líder assumiu

a posição defendida pelo restante da equipe e passou a defendê-la, mesmo não sendo idêntica à sua opinião inicial.

Tabela 3 - Adesão do fator equipe

AFIRMAÇÕES	RESPOSTAS					Adesão Esperada	Média Levantada	ÍNDICE DE ADESÃO					ADESÃO	
	A	B	C	D	E			A	B	C	D	E		Médio
3 A liderança e a equipe.														
3.7 As decisões importantes eram resultado de muitos debates entre os membros da diretoria e gerência, mas uma vez tomadas havia união de todos em torno de sua execução.	5	5	5	5	5	4 ou 5	5	5	5	5	5	5	5	100%
3.5 As diretrizes básicas da empresa só foram definidas depois de um rearranjo da equipe, com intensa participação da equipe nessas definições.	5	5	5	1	4	4 ou 5	4	5	5	5	1	4	4	80%
3.6 As decisões importantes da empresa eram tomadas pelo líder e executadas à risca pelo demais executivos e gestores.	4	2	2	1	2	1 ou 2	2,2	2	4	4	5	4	3,8	80%
3.2 Alguns dos executivos e gestores antigos foram desligados, realocados ou passaram por algum processo de reciclagem com o objetivo de mudança de postura frente às necessidades da empresa.	5	5	2	3	5	4 ou 5	4	5	5	2	3	5	4	60%
3.1 Antes de iniciar essa trajetória de sucesso, a empresa passou por algum tipo de reformulação em sua equipe de executivos e gestores.	5	4	2	2	5	4 ou 5	3,6	5	4	2	2	5	3,6	60%
3.3 Novos executivos ou gestores foram contratados do mercado.	5	4	2	1	5	4 ou 5	3,4	5	4	2	1	5	3,4	60%
3.4 As diretrizes básicas da empresa foram definidas pelo líder antes de algum tipo de reformulação da equipe.	5	5	1	5	2	1 ou 2	3,6	1	1	5	1	4	2,4	40%
Média Geral								4	4	3,6	2,6	4,6		69%

Fonte: Produzida pelo autor.

As afirmativas 3.5 com 80% de aderência, 3.2, 3.1 e 3.3 com 60% de aderência, todas referentes a um rearranjo da equipe e com índices de adesão de 4 para as duas primeiras e de 3,6 e 3,4 respectivamente para as duas últimas, evidenciam que houve algum tipo de rearranjo da equipe antes que as empresas iniciassem sua trajetória de sucesso. A empresa D foi a que menos aderiu em relação a esse rearranjo, principalmente por não ter buscado novos executivos ou gestores no mercado, mas assim mesmo passou por algum tipo de realocação ou reciclagem dos seus executivos, conforme indica a nota 3 atribuída à afirmação 3.2.

Ainda sobre a empresa D, na afirmação 3.5, sobre o fato de as diretrizes básicas só terem sido definidas após o rearranjo, a nota atribuída foi 1 pois essa empresa não passou por mudança de comando ao longo de todo o período

estudado, foi entre as estudadas a que passou pelo menor rearranjo e cultiva o hábito de fazer planejamentos tanto de curto como de longo prazo, tendo suas diretrizes sempre bem definidas e atualizadas quando refaz seu planejamento. Neste quesito de rearranjo esta empresa é a que menos adere ao perfil identificado por Collins (2001), pois todas as empresas americanas identificadas por ele passaram por um grande processo de rearranjo antes de inverter sua trajetória.

A afirmação de menor aderência neste fator foi a 3.4, sobre as diretrizes serem definidas pelo líder antes da reformulação da equipe, onde se esperava correlação negativa, mas recebeu nota 5 de três entrevistados, apesar da aderência da 80% da afirmativa 3.5 de que as diretrizes só foram definidas após o rearranjo da equipe. O ex-líder da empresa B em sua entrevista ofereceu uma evidência sobre o motivo desta não aderência, que vai de encontro com o que foi dito pelo entrevistado da empresa D em relação à afirmativa 3.5, a saber: as diretrizes são revistas e atualizadas por ocasião das revisões de planejamento. Desta forma, já haviam sido definidas pelo líder anteriormente ao rearranjo e foram exaustivamente discutidas e redefinidas pela equipe por ocasião do novo planejamento, após o rearranjo. Provavelmente a aderência teria sido maior se esta afirmação fizesse referência mais clara às diretrizes que levaram a empresa a uma virada para o sucesso.

Na análise de adesão deste fator por empresa, a empresa E foi a que apresentou maior índice de adesão, com média de 4,6, tendo aderido a todas as afirmativas. Ambas as empresas A e B tiveram índice médio de aderência de 4 a esse fator, índice este que também foi afetado negativamente pela falta de especificidade da questão 3.4, sem a qual os índices de aderência para estas duas empresas teria sido ainda maior. A empresa D foi a de menor aderência com média de 2,6. A empresa C apresentou um índice de aderência médio de 3,6 e foi a segunda com menor aderência. As empresas C e D foram as que passaram por menores reformulações de equipes antes da reversão de sua curva de desempenho e esse é o motivo de terem sido menos aderentes a este fator.

O fator equipe apresentou uma média geral de aderência de 69%, prejudicada pela baixa aderência e falta de clareza da afirmação 3.4, conforme se observou nas afirmações dos entrevistados da empresa B e C. Se a aderência a essa afirmação 3.4 for desconsiderada a média de aderência ao fator equipe sobe para 73%.

4.2.1.3 Atitude diante dos problemas

O próximo fator analisado é referente às atitudes dos líderes e da empresa como um todo diante dos problemas. Collins (2001) constatou nas empresas americanas que houve uma mudança de atitude em relação aos principais problemas da empresa, que passaram a ser tratados de forma aberta e franca, e suas soluções discutidas com ampla participação da equipe de executivos. Collins constatou ainda que essa participação na formulação dos problemas e das soluções foi decisiva e suficiente para manter as lideranças motivadas de tal forma que essa motivação contagiava a equipe

Esse fator foi o de maior aderência nas empresas brasileiras, com 86% de aderência geral com base nas afirmações examinadas pelos entrevistados, conforme apresentado na tabela 4. Cinco das dez afirmações referentes a este fator apresentaram 100% de aderência, três afirmações apresentaram 80% de aderência e as duas restantes apresentaram 60% de aderência ao resultado esperado.

A análise separada de cada empresa revela alguns detalhes adicionais sobre a presença deste fator nas empresas brasileiras. Uma das empresas era estatal até alguns anos antes de sua reação e um executivo de mercado foi chamado para preparar a empresa para a privatização. Uma segunda empresa era familiar e não apresentava bom desempenho. A família tomou a decisão de vender, tendo ficado a cargo de um conselheiro profissional a tarefa de organizá-la para a venda e de contratar um profissional para assumir a presidência da empresa.

Uma terceira empresa, também reconhecendo que não estava apresentando bons resultados, contratou uma consultoria, que auxiliou na indicação do novo líder e na reorganização. Uma quarta empresa se recuperava de uma queda de valor percebida após um processo de sucessão, tinha muito foco no mercado nacional e investimentos em setores que não correspondiam exatamente ao seu foco de atuação, tendo se reestruturado para focar em negócios com sinergia e para se internacionalizar.

Todas essas empresas resolveram seus problemas estruturais antes de iniciar sua escalada de valorização acima da média e em todas elas a participação da equipe e a busca por opiniões e decisões consensuais foi fundamental na formulação da estratégia, com a participação do principal líder e não com imposição

de suas convicções, o que fica mais bem caracterizado ao analisarmos a adesão de 100% das afirmações 4.4, 4.8 e 4.5.

Tabela 4 - Adesão do fator atitude diante dos problemas

AFIRMAÇÕES	RESPOSTAS					Adesão Esperada	Média Levantada	ÍNDICE DE ADESÃO						ADESÃO	
	A	B	C	D	E			A	B	C	D	E	Médio		
4 Atitude diante dos problemas															
4.4 Os líderes cultivavam o hábito de perguntar a opinião das pessoas e de formar decisões consensuais.	5	5	5	4	5	4 ou 5	4,8	5	5	5	4	5	4,8	100%	
4.6 Os líderes investigavam a fundo as causas de problemas, evitando buscar culpados.	5	5	5	4	5	4 ou 5	4,8	5	5	5	4	5	4,8	100%	
4.3 A empresa adotou uma cultura pela verdade dos fatos, onde as pessoas tinham grandes oportunidades para serem ouvidas até que a verdade fosse totalmente compreendida.	5	5	4	5	4	4 ou 5	4,6	5	5	4	5	4	4,6	100%	
4.8 Os principais executivos pregavam otimismo em um futuro de excelentes resultados, que entretanto só seria atingido se os problemas fossem enfrentados de forma destemida.	4	5	5	4	5	4 ou 5	4,6	4	5	5	4	5	4,6	100%	
4.5 O principal executivo conduzia as decisões que entendia serem as mais adequadas, as quais eram aceitas por todos sem questionamentos ou críticas.	2	2	1	2	2	1 ou 2	1,8	4	4	5	4	4	4,2	100%	
4.1 No início da trajetória de sucesso da empresa houve um reconhecimento aberto e franco por parte de seus dirigentes de que a empresa enfrentava dificuldades e de que havia necessidade de mudanças na forma como as coisas eram conduzidas.	5	5	5	2	5	4 ou 5	4,4	5	5	5	2	5	4,4	80%	
4.2 Os problemas passaram a ser discutidos de forma franca entre toda a equipe de gestores.	5	5	5	4	3	4 ou 5	4,4	5	5	5	4	3	4,4	80%	
4.10 Nenhuma campanha motivacional foi deflagrada. Os líderes eram naturalmente motivados pela cultura e contagiavam a equipe.	1	5	4	4	5	4 ou 5	3,8	1	5	4	4	5	3,8	80%	
4.7 Os líderes identificavam rapidamente a origem dos problemas, apontando os responsáveis de forma incontestante.	4	1	1	3	1	1 ou 2	2	2	5	5	3	5	4	60%	
4.9 A empresa deflagrou uma grande campanha motivacional, que foi fundamental para o engajamento dos líderes.	4	1	2	3	2	1 ou 2	2,4	2	5	4	3	4	3,6	60%	
Média								3,8	4,9	4,7	3,7	4,5		86%	

Fonte: Produzida pelo autor.

A cultura pela verdade, por dar oportunidades a todos para que sejam ouvidos e pela investigação profunda das causas dos problemas sem que se buscassem culpados também esteve presente nas empresas brasileiras, assim como nas americanas.

A questão da motivação, explorada nas afirmações 4.9 e 4.10, respectivamente com 60% e 80% de aderência foi o aspecto mais fraco na aderência deste fator, principalmente pela campanha motivacional promovida pela empresa A na época do início do seu processo de valorização. Na empresa C, diferente da deflagração de uma campanha motivacional, criou-se um programa de metas para todos os colaboradores, que se consolidou e está em funcionamento até hoje, distribuindo até 12,5% dos lucros e ajudando os colaboradores a alinharem seus interesses aos da companhia. O entrevistado da empresa B também mencionou o plano de metas da companhia como componente agregador de objetivos.

A empresa D foi a que apresentou menor aderência a este fator, seguida de perto pela empresa A, com índices médios de aderência de 3,6 e 3,7 respectivamente, que ainda assim são índices que evidenciam a aderência dessas empresas a este fator. As outras três empresas apresentaram uma adesão muito forte, com índices de 4,5, 4,7 e 4,9. Conforme já foi dito, o fator de atitude diante dos problemas foi o que apresentou a maior aderência das empresas brasileiras em relação aos fatores apontados por Collins (2001).

4.2.1.4 Foco estratégico

O quarto fator pesquisado está relacionado ao foco estratégico. Os resultados referentes a ela estão apresentados na tabela 5, onde se observa que as afirmativas de maior aderência, com 100% de aderência e índices 4,8 e 4,6 foram respectivamente as afirmativas 5.3 e 5.1, que tratam exatamente da existência de uma atividade foco que norteia todas as decisões da empresa e na qual ela pode se sobressair em relação às concorrentes. Um comentário espontâneo a respeito dessas afirmativas partiu do entrevistado da empresa E, que mencionou que o foco estratégico baseado em um nicho de mercado, o que permitiu que a empresa crescesse sem bater de frente com seus concorrentes, revelando que a empresa utiliza a estratégia da diferenciação descrita por Porter (1985).

A terceira afirmativa com maior aderência deste fator foi a 5.2, que trata da diversificação, uma vez que Collins (2001) identificou que as empresas americanas de sucesso passaram por uma busca de foco, o que implica numa redução pelo

excesso de diversificação ou na redução da diversificação fora desse foco. Também nas empresas brasileiras observamos uma aderência de 80% a esta afirmação.

Tabela 5 - Adesão do fator foco estratégico

AFIRMAÇÕES	RESPOSTAS					Adesão Esperada	Média Levantada	ÍNDICE DE ADESÃO					ADESÃO	
	A	B	C	D	E			A	B	C	D	E		Médio
5 Foco estratégico.														
5.3 Uma atividade foco norteava toda a formulação da estratégia de atuação e de investimentos da empresa.	4	5	5	5	5	4 ou 5	4,8	4	5	5	5	5	4,8	100%
5.1 Durante o período mencionado, a empresa passou por algum processo de busca por um foco, uma atividade onde a empresa pudesse se sobressair em relação a todas as concorrentes.	4	5	4	5	5	4 ou 5	4,6	4	5	4	5	5	4,6	100%
5.2 A empresa passou nesse período por um processo de diversificação, buscando minimizar riscos através da operação em atividades diversas.	1	1	2	5	1	1 ou 2	2	5	5	4	1	5	4	80%
5.4 A alta gerência utilizava-se de algum indicador principal para avaliar a empresa. Um denominador econômico do tipo lucro por "x".	5	3	5	5	1	4 ou 5	3,8	5	3	5	5	1	3,8	60%
Média								4,5	4,5	4,5	4	4		85%

Fonte: Produzida pelo autor.

A última afirmação relativa a este fator foi a 5.4, referente à criação de um denominador econômico do tipo lucro por "x", utilizando algum "x" referente à operação da atividade foco. Esta afirmativa recebeu adesão de 60% com índice de adesão de 3,8. Apesar disso nenhum dos entrevistados mencionou um fator econômico de forma tão clara como os apontados por Collins (2001). Os denominadores mencionados pelos entrevistados foram retorno sobre o capital, lucro líquido e um deles mencionou que a empresa deve usar um denominador em cada época, dependendo do foco da melhoria pretendida em curto prazo.

A adesão de todas as empresas a este fator foi muito alta, ficando a média do índice de adesão por empresa entre 4,5 para 3 empresas e 5 para as outras duas. A medida de adesão geral do fator também foi uma das mais altas, com 85%.

4.2.1.5 Disciplina

Outro fator identificado por Collins (2001) nas empresas americanas está relacionado à disciplina. A tabela 6 apresenta os resultados referentes a este fator. Observa-se que a afirmação de maior aderência deste fator obteve aderência de

100% com índice 5 e foi a 6.1, que se refere à cultura de valorização de pessoas autodisciplinadas, apontada como presente em todas as organizações pesquisadas.

Tabela 6 - Adesão do fator disciplina

AFIRMAÇÕES	RESPOSTAS					Adesão Esperada	Média Levantada	ÍNDICE DE ADESÃO						ADESÃO	
	A	B	C	D	E			A	B	C	D	E	Médio		
6.1 A empresa cultiva, desde o início de sua escalada de sucesso, uma cultura de valorização de pessoas autodisciplinadas.	5	5	5	5	5	4 ou 5	5	5	5	5	5	5	5	5	100%
6.5 A empresa procura agir dentro de um foco muito bem estabelecido, chegando inclusive a recusar oportunidades não aderentes a esse foco.	4	5	5	5	5	4 ou 5	4,8	4	5	5	5	5	5	4,8	100%
6.4 O principal executivo da empresa possuía uma personalidade muito forte e fazia questão de impor disciplina rígida aos colaboradores, de forma ostensiva.	2	1	1	2	1	1 ou 2	1,4	4	5	5	4	5	5	4,6	100%
6.3 As pessoas são engajadas em um sistema com um processo coerente, mas com liberdade para tomar decisões com responsabilidade.	5	3	4	4	5	4 ou 5	4,2	5	3	4	4	5	5	4,2	80%
6.2 A empresa desenvolveu procedimentos rígidos que devem ser seguidos e documentos e sistemas de controle para garantir que as pessoas façam as coisas certas, mesmo que discordem.	4	3	2	5	1	1 ou 2	3	2	3	4	1	5	3	3	40%
Média								4	4,2	4,6	3,8	5			84%

Fonte: Produzida pelo autor.

A aderência à afirmação 6.1 é confirmada pela afirmação 6.4, também com aderência de 100%, que aponta que a disciplina não era imposta pelo líder. O cruzamento destas duas respostas evidencia que há nessas empresas uma valorização pela disciplina que emana das pessoas autodisciplinadas, não sendo necessária e nem adotada a imposição de disciplina pelo líder. O entrevistado da empresa C mencionou que o CEO liderava “muito mais por exemplo do que por imposição”.

As cinco empresas também foram unânimes em afirmar que rejeitaram propostas para investimentos fora do seu foco de negócios, conforme constatado com a aderência de 100% à afirmativa 6.5, o que evidencia uma disciplina da própria empresa em torno do foco estratégico estabelecido.

As afirmativas menos aderentes foram a 6.3 e 6.2, com 80% e 40% de aderência, respectivamente. Ambas tratam da existência de um processo bem definido que deve ser seguido à risca e da autonomia dos colaboradores para

interferirem nesse processo já estabelecido. A adesão de 80% para a afirmativa 6.3 evidencia que as pessoas são estimuladas a tomar decisões com responsabilidade, conforme identificado por Collins (2001), mas a aderência de apenas 40% para a afirmação 6.2 evidencia que nas empresas brasileiras há uma limitação à autonomia dessas pessoas, imposta pelos procedimentos estabelecidos e controles rígidos.

Um dos entrevistados esclareceu que a própria natureza do negócio exige a adoção de procedimentos descritos e muito rígidos, que são fiscalizados por órgão de controle, sendo que os colaboradores são estimulados a sugerir mudanças, mas que estas só serão adotadas após análise dos envolvidos e dos responsáveis pelo processo em questão.

Na empresa E, ao contrário disso, há muita liberdade para que os colaboradores possam contribuir de forma responsável com alterações que produzam melhorias, principalmente porque o nível médio de qualificação de seus colaboradores é muito alto. Essa liberdade contribui para o fato de que na empresa E foi onde se observou a maior aderência a esse fator, com 100% de aderência e índice de adesão 5.

A empresa que menos aderiu foi a empresa D, onde os procedimentos internos são muito rígidos, as pessoas são autodisciplinadas e possuem autonomia para tomar decisões, desde que não fujam desses procedimentos. Mesmo assim a empresa D apresentou um índice de adesão alto, com 3,8 para este fator como um todo. O fator de modo geral apresentou aderência de 84%, ficando entre as três aderências mais elevadas deste estudo.

4.2.1.6 Relação com a Tecnologia

O sexto fator identificado por Collins (2001) se refere à relação da empresa com a tecnologia. A tabela 7 apresenta os resultados encontrados sobre a adesão das empresas estudadas a este fator. Das cinco afirmativas relacionadas a ele apenas uma apresentou adesão de 100%, com um índice de 4,4, afirmando que a empresa escolhe com critério o tipo de tecnologia de ponta que aplica, sendo pioneira na aplicação de tecnologias ligadas ao seu foco de negócio.

Tabela 7 - Adesão do fator relação com a tecnologia

AFIRMAÇÕES	RESPOSTAS					Adesão Esperada	Média Levantada	ÍNDICE DE ADESÃO						ADESÃO
	A	B	C	D	E			A	B	C	D	E	Médio	
7.2 A empresa seleciona com muito critério o tipo de tecnologia de ponta que vai aplicar sendo pioneira na aplicação de tecnologia relacionada ao seu negócio principal.	4	4	5	4	5	4 ou 5	4,4	4	4	5	4	5	4,4	100%
7.4 A Empresa elabora balões de ensaio para novas abordagens estratégicas e só investe pesadamente em tecnologia quando o teste demonstra potencial e sinergia com o negócio.	3	5	5	4	5	4 ou 5	4,4	3	5	5	4	5	4,4	80%
7.3 Todo novo empreendimento dentro da empresa já se inicia baseado nas tecnologias mais modernas que possa ser aplicadas.	4	1	1	4	1	1 ou 2	2,2	2	5	5	2	5	3,8	60%
7.5 Na empresa não se admite a ideia de ficar para trás no que se refere à utilização de novas tecnologias em geral, em todos os setores da empresa.	3	3	1	4	1	1 ou 2	2,4	3	3	5	2	5	3,6	40%
7.1 A empresa faz uso extensivo e adota todas as novas tecnologias disponíveis com o objetivo de melhorar o desempenho em todos os setores da organização.	3	3	1	4	2	1 ou 2	2,6	3	3	5	2	4	3,4	40%
Média								3	4	5	2,8	4,8		64%

Fonte: Produzida pelo autor.

A afirmação 7.4 aponta que as empresas fazem balões de ensaio antes de investir pesadamente em tecnologia para negócios com novas abordagens estratégicas e obteve adesão de 80% com um índice de 4,4. A afirmação 7.3 de que a empresa já investe na tecnologia mais moderna em todos os novos empreendimentos, onde se esperava uma correlação negativa, apresentou índice de adesão de 3,8 e adesão de 60%.

As afirmativas 7.1 e 7.5 se referem à forma como a empresa lança mão de todas as mais modernas tecnologias disponíveis e em todos os departamentos, mesmo os não relacionados ao seu negócio principal, das quais se esperava correlação negativa, apresentaram apenas 40% de adesão cada uma, com índices de 3,4 e 3,6 respectivamente. As notas 3 marcadas pelos entrevistados das empresas A e B também impedem que a correlação fique positiva, sendo que estas afirmações apresentaram resultado neutro.

Na análise de adesão de cada empresa, a que mais aderiu ao fator relacionado ao uso de tecnologia foi a empresa C, onde “os investimentos em tecnologia são feitos com base no cálculo de *pay-back* e não pelo fato de que a tecnologia seja glamorosa”, com um índice de adesão médio de 5. Na outra ponta, a

empresa D faz uso intensivo de todas as novas tecnologias em todas as áreas da empresa e já inicia seus empreendimentos com base nas tecnologias mais modernas, o que resultou num índice de adesão médio de 2,8.

Entre esses opostos observa-se a situação da empresa B que, apesar de peneirar as tecnologias mais ligadas ao seu foco, sempre buscou usar as tecnologias mais avançadas mesmo em seus departamentos de apoio, fato que em alguns momentos chegou a gerar críticas por parte de conselheiros.

De uma forma geral observou-se nas empresas brasileiras uma aderência ao fator de uso das tecnologias identificado por Collins (2001) nas empresas americanas, mas este foi, dentre os sete fatores apontados por ele, aquele onde se observou a menor aderência, com uma adesão média de 64%.

4.2.1.7 Processo de Melhoria Contínua

O sétimo e último fator mencionado por Collins (2001) e abordado nesta pesquisa diz respeito ao processo de melhoria nas organizações. Os entrevistados foram unânimes em relação à afirmação 8.1 de que a empresa preza pela busca de pequenas melhorias todo o tempo e em todos os departamentos, com um índice 5 e adesão de 100%, conforme apresentado na tabela 8, juntamente com os outros resultados relativos a este fator. Na empresa B o entrevistado destacou que o programa de metas é desenhado de tal forma que incentiva a obtenção de pequenas melhorias continuamente em todos os departamentos.

Todas as outras três afirmações referentes a este fator apresentaram adesão de 80%, com índice de adesão de 4,2 para a afirmativa 8.2, sobre a busca por mudanças revolucionárias, onde a correlação esperada era negativa. Observou-se ainda um índice de adesão de 4,4 para ambas as afirmações 8.3 e 8.4, referentes ao modelo adotado para aquisições, que exploraram se a empresa faz aquisições relacionadas ao seu modelo de negócios com rupturas que representem uma evolução natural ao modelo estabelecido, ou se faz aquisições que representem rupturas do modelo de negócios vigente. Os entrevistados mencionaram exemplos de aquisições de empresas com sinergia em relação ao foco. Na empresa C existe um programa de aquisições focado em identificar aquisições que possam agregar

novas tecnologias ou novos produtos que apresentem sinergia com o portfólio existente.

Tabela 8 - Adesão do fator processo de melhoria contínua.

AFIRMAÇÕES	RESPOSTAS					Adesão Esperada	Média Levantada	ÍNDICE DE ADESÃO						ADESÃO	
	A	B	C	D	E			A	B	C	D	E	Médio		
8 Processo de Melhoria															
8.1 A empresa preza pela busca contínua de pequenas melhorias todo o tempo e em todos os setores.	5	5	5	5	5	4 ou 5	5	5	5	5	5	5	5	5	100%
8.3 A empresa fez grandes aquisições para impulsionar seus negócios através de rupturas do modelo de negócios vigente.	2	1	1	3	1	1 ou 2	1,6	4	5	5	3	5	4,4	80%	
8.4 A empresa fez grandes aquisições para consolidar sua posição após promover rupturas originadas da evolução natural do seu modelo de negócio.	2	5	5	5	5	4 ou 5	4,4	2	5	5	5	5	4,4	80%	
8.2 A empresa busca por mudanças que possam elevar seus resultados substancialmente, de forma revolucionária, investindo alto em ações diversificadas.	2	1	1	4	1	1 ou 2	1,8	4	5	5	2	5	4,2	80%	
Média								3,8	5	5	3,8	5		85%	

Fonte: produzida pelo autor.

Ao analisar a aderência a este fator por empresa, observa-se que as empresas B, C e E atingiram o índice médio máximo de 5,0 para este fator. Ambas as empresas A e D apresentaram índice de 3,8. A média geral de adesão para o fator referente ao processo de melhoria contínua foi de 85%, um dos três maiores entre os estudados nesta pesquisa.

4.2.2 Resumo geral dos resultados medidos

De uma forma geral nas empresas brasileiras com excelência de desempenho em longo prazo houve grande aderência aos fatores de sucesso identificados por Collins (2001) nas empresas americanas. Na tabela 9 foi construído um resumo da adesão geral de cada fator e das médias do índice de adesão por empresa, ordenados pelos fatores com maior aderência.

Observa-se que quatro dos fatores estudados, relacionados à atitude frente aos problemas, ao processo de melhoria contínua, ao foco estratégico e à disciplina obtiveram adesão de 84% a 86% nas empresas brasileiras. O fator relacionado às características do líder que obteve 78% de aderência. O fator relacionado à equipe obteve 69% de aderência, mas se a afirmativa 3.4 que gerou algumas dúvidas

quanto a sua clareza for eliminada, a aderência deste fator sobe para 73%, totalizando seis entre sete fatores com mais de 70% de aderência. O último fator, relacionado ao uso da tecnologia foi o menos aderente, com 64% de aderência, que também é um valor expressivo, mas que revela que algumas das empresas brasileiras com excelência de resultados de longo prazo não se relacionam com a tecnologia da mesma forma que as empresas americanas de sucesso.

Tabela 9 - Resumo da adesão por fator e média dos índices de adesão por empresa

Fator	Empresa					Adesão Geral
	A	B	C	D	E	
Atitude	3,8	4,9	4,7	3,7	4,5	86%
Foco	4,5	4,5	4,5	4,0	4,0	85%
Processo de Melhoria	3,8	5,0	5,0	3,8	5,0	85%
Disciplina	4,0	4,2	4,6	3,8	5,0	84%
Liderança	4,0	4,6	4,5	3,8	3,5	78%
Equipe	4,0	4,0	3,6	2,6	4,6	69%
Tecnologia	3,0	4,0	5,0	2,8	4,8	64%
Índice médio	3,9	4,5	4,6	3,5	4,5	

Fonte: Produzida pelo autor.

Na análise individual por empresa, observamos que as empresas B, C e E apresentaram maior aderência aos fatores estudados, com índices médios entre 4,5 e 4,6 de uma escala de 1 a 5. As empresas D e A apresentaram índices médio de aderência de 3,5 e 3,9 respectivamente.

Observa-se que as empresas A e D, que apresentaram menor aderência, são aquelas cujos representantes preferiram responder o questionário isoladamente, sem a presença do pesquisador, o que pode ter mascarado alguns resultados por causa da complexidade das afirmações apresentadas. Nas entrevistas diretas o pesquisador tomou o cuidado de explicar as nuances de cada afirmação e de garantir que a resposta do entrevistado contemplasse cada afirmação por todos os seus ângulos.

Independente da avaliação individual, pode-se observar que todos os fatores identificados por Collins nas empresas americanas de alto desempenho de valor no longo prazo apresentaram aderência superior a 60% nas empresas brasileiras com o mesmo perfil de valorização.

4.2.3 Fatores mencionados espontaneamente

Cada um dos responsáveis pelas respostas das cinco empresas foi estimulado a mencionar espontaneamente os fatores que cada um deles apontaria como responsáveis pela excelência sucesso na valorização em longo prazo de suas empresas. Os fatores mencionados são transcritos a seguir, de forma literal:

Empresa A: “aderência e coerência a aplicação dos valores da companhia; espírito de equipe; redução do número de níveis (de 12 para 5); reorganização em unidades de negócios; foco; respeito às pessoas *accountability* e adequação da mão de obra.”

Empresa B: “Em uma única palavra: planejamento. As pessoas precisam conhecer o negócio que estão tocando.”

Empresa C: “Diversificação; internacionalização e expansão dos negócios.”

Empresa D: “Cultura; foco nos negócios; valores disseminados entre todos os colaboradores; visão de longo prazo e qualidade nos processos”.

Empresa E: “Foco perfeitamente compreendido e apreendido; fidelidade em relação ao mercado (qualidade, performance, preços competitivos); fidelidade em relação aos produtos e aos clientes; não provocar sustos; confiança”.

Observação: O entrevistado da empresa C usou muitas vezes a palavra diversificação para se referir a um aumento do leque de produtos dentro do foco de atuação da empresa, pois a empresa durante muitos anos, principalmente antes do ponto de transição identificado nesta pesquisa, operou com um portfólio muito reduzido.

Todos os fatores foram mencionados de forma espontânea e sempre ao final das entrevistas, momento em que se supõe que o entrevistado pudesse acrescentar as reflexões que fizera por conta da entrevista ao seu próprio conhecimento acerca da empresa e de sua história.

5 CONCLUSÃO

O objetivo deste trabalho foi verificar em que medida os fatores identificados por Jim Collins como explicativos para a valorização de empresas americanas significativamente superior à média de mercado por um longo período, após um período de valorização mediana, também estão presentes em empresas brasileiras que tiveram desempenho de valor semelhante.

Uma questão levantada no início da primeira fase da pesquisa, cujo objetivo foi o de identificar empresas brasileiras com perfil de valorização idêntico ao proposto por Collins (2001), foi a de se haveria empresas brasileiras que tivessem conseguido se beneficiar do crescimento do mercado de capitais no Brasil a ponto de atingir os índices de excedentes de valorização propostos nos parâmetros da pesquisa, ou seja: 200% de retornos excedentes em relação ao mercado e também em relação à média do setor onde a empresa atua, por um período mínimo de 15 anos após um período mínimo de 4 anos de valorização mediana.

Essa questão se dirimiu após um levantamento de dados de valor de mercado de todas as empresas brasileiras de capital privado com ações negociadas na BM&FBOVESPA durante 24 anos, com a identificação de sete empresas brasileiras que atenderam a esses parâmetros. Conforme descrito por Hitt (2005), seus administradores conseguiram desenvolver estratégias capazes de gerar valor, em benefício de todos os seus *stakeholders*. Executivos ou ex-executivos, representantes de cinco das sete empresas identificadas colaboraram com a pesquisa, respondendo questões sobre os sete fatores identificados na pesquisa *Good to Great*, de Collins (2001).

Essas sete empresas desenvolveram e implantaram formulações estratégicas com sucesso, não se alinhando às estatísticas de Kaplan e Norton (2000) segundo as quais 70% das formulações estratégicas concebidas falham no momento da implantação. Mais do que isso, conseguiram manter as empresas recebendo influxo de valor por períodos superiores a 15 anos, que, segundo a teoria de Slywotzky (1997), significa que desenvolveram um modelo de negócio com uma concepção mais alinhada com as expectativas dos consumidores, criando junto aos investidores um prognóstico de bons resultados futuros o que só foi possível graças à boa orientação das decisões de seus administradores, segundo a teoria de Copeland;

Koller e Murrin (2002) e à manutenção dos bons fundamentos na administração de seus ativos, segundo Hipótese dos Mercados Eficientes (FAMA, 1998).

Conforme teorizado por Amit e Zott (2012), a vantagem competitiva necessária para que essas sete empresas conquistassem resultados tão expressivos foi obtida por intermédio de uma boa estruturação do modelo de negócio. Essa vantagem competitiva não é uma ocorrência isolada, mas resultado de um processo de escolhas e decisões corretas adotadas por seus executivos, que demonstram terem exercitado um olhar para o todo, enxergando além do horizonte tradicional de participantes do mercado. Os resultados obtidos por elas ainda demonstra que seus líderes souberam direcionar as escolhas que conduziram às melhores propostas de valor e, conseqüentemente, a posições de credibilidade junto ao mercado, conforme as teorias de Porter (1985) e Treacy & Wiersema (1995).

Segundo o enfoque de Barney e Hesterly (2007) para se manter durante longos períodos à frente da concorrência as empresas precisam conquistar uma vantagem competitiva à partir de suas competências essenciais, com processos e ofertas de alto valor agregado, raridade e inimitabilidade. Ainda segundo sua teoria, estas empresas também conseguiram reunir e, através da organicidade, tirar proveito de um conjunto de competências diferenciadas. Essa conquista está relacionada com o fator de liderança e com o fator de equipe, ambos descritos por Collins (2001) em seu estudo junto às empresas americanas, uma vez que o cultivo dessas competências depende de um líder que consiga aglutinar uma equipe e que a equipe desenvolva as capacidades necessárias. Esses dois fatores estiveram presentes em grande medida nas empresas brasileiras, obtendo aderência de 78% para o fator de liderança e de 69% para o fator relacionado à equipe.

De uma forma geral, a medida de adesão dos fatores identificados por Collins (2001) nas empresas americanas é muito alta também nas empresas brasileiras. Dos sete fatores identificados por ele, cinco obtiveram índices de adesão superiores a 78%, sendo possível concluir que é muito provável que esses cinco fatores sejam bons elementos para explicar o crescimento sustentado também nas empresas brasileiras. Esses cinco fatores são os relacionados à liderança, à atitude dos líderes frente aos problemas, ao foco estratégico, à disciplina e ao processo de melhoria contínua.

Entre esses cinco fatores, destaca-se o dilema que aparentemente ocorre na questão da autodisciplina e envolvimento dos colaboradores que poderia gerar soluções de melhoria com menos descrições e controles, conforme observado por Collins (2001) nas empresas americanas, contraposta à necessidade de implantação de controles rígidos para procedimentos, que muitas vezes é imposta pela natureza do segmento onde a empresa atua e de sua regulação. Este tema poderia ser foco de outra pesquisa onde pudesse ser mais bem explorado.

O sexto entre sete fatores, com adesão de 69% foi o fator relacionado à equipe. Collins identificou que as empresas americanas que reverteram sua trajetória fizeram uma reformulação, realocação ou reciclagem de seus executivos. Das cinco empresas pesquisadas no Brasil, duas passaram por reformulações muito pequenas na época da transição. Ambas são empresas de origem familiar, mas ambas sempre prezaram muito pelo preparo dos seus executivos.

Uma evidência para explicar a diferença observada no fator relativo à equipe talvez tenha sido fornecida pelo entrevistado da empresa C, que mencionou que o principal líder à época tinha uma boa capacidade de assimilar e adotar opiniões contrárias à sua própria, quando se tratava de opinião da maioria dos demais executivos. Uma oportunidade de estudos futuros pode estar relacionada a essa capacidade de desprendimento, que hipoteticamente pode facilitar a promoção de mudanças necessárias para colocar uma empresa em rota de recuperação, desde que esta empresa conte com uma equipe de executivos bem preparados.

O sétimo e último fator em ordem de aderência foi o que trata da relação da empresa com a tecnologia, com aderência de apenas 64%, que é pequena, quando comparada à aderência dos demais fatores. A pesquisa deste fator revelou claramente uma diferença de postura de alguns líderes de empresas brasileiras em relação ao pragmatismo identificado por Collins (2001) nas empresas americanas. Enquanto lá os líderes foram unânimes em apontar que só investem pesadamente em tecnologia de ponta diretamente relacionada ao foco do negócio, aqui no Brasil obtivemos respostas claras de que alguns líderes fazem questão de contar com as melhores tecnologias em todas as áreas da companhia.

A diferença observada neste fator sugere que pode haver um traço na cultura corporativa nacional de valorizar em excesso as soluções mais modernas, mesmo quando o retorno obtido com sua utilização não seja comprovado numericamente,

mas onde haja apenas indícios de que o mais moderno trará mais retorno. Talvez os executivos brasileiros necessitem ficar mais atentos e mais criteriosos na escolha de investimentos em tecnologias não relacionadas ao foco de negócios da empresa. Eis aqui outro campo para exploração futura que, se confirmado, pode revelar uma oportunidade de melhoria de desempenho para as empresas brasileiras.

Nas respostas espontâneas sobre os fatores que seriam responsáveis pela excelência de resultados em longo prazo, o fator foco foi o mais citado, por quatro entre cinco entrevistados. Esse fator também foi um dos fatores onde a pesquisa encontrou maior aderência. Isto demonstra que o foco é um fator de influência no desempenho identificado por Collins (2001) nos Estados Unidos, para o qual os administradores das empresas brasileiras estão atentos. Na outra ponta, observamos que não houve citações espontâneas sobre o investimento criterioso em tecnologia, que também foi identificado por Collins (2001) como um dos sete fatores de sucesso nas empresas americanas o que comprova que há espaço para mais atenção a este fator por parte dos administradores das empresas brasileiras.

Uma limitação deste trabalho está relacionada à dificuldade de acesso à colaboração das empresas selecionadas para participar da pesquisa, uma vez que duas das sete empresas não concordaram em participar e duas não tiveram participação direta, pois os entrevistados que aceitaram participar já não pertencem mais aos quadros das respectivas empresas. Outra limitação se refere ao período de valorização mediana, analisado antes do momento de transição de cada empresa, que neste trabalho foi apenas de quatro anos, por causa da falta de estabilidade da economia em períodos anteriores ao estudado.

Esta pesquisa contribui para consolidar o valor de mercado como indicador de desempenho válido para análises de longo prazo, para a melhor compreensão dos fatores de competitividade estratégica presentes nas empresas brasileiras, para identificar possíveis caminhos para a melhoria do desempenho das empresas e para evidenciar particularidades da maneira de administrar no Brasil, além de identificar oportunidades de estudos futuros para o desenvolvimento da teoria da administração.

REFERÊNCIAS

- AMIT, Raphael; ZOTT, Christoph. Creating value through business model innovation. **Mit Sloan Management Review**. Massachusetts, Spring 2012. p. 41 - 49.
- BARNEY, Jay B. Looking inside for competitive advantage. **The Academy of Management Executive**; n. 9, v. 4; ABI/INFORM Global; nov. 1995.
- BARNEY, J. B.; HESTERLY, W. S. **Administração estratégica e vantagem competitiva**. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007.
- BREALEY, Richard A.; MYERS, Stewart C.; ALLEN, Franklin. **Princípios de finanças corporativas**. 8 ed. São Paulo: McGraw Hill Brasil, 2008.
- BRIGHAM, E. F.; GAPENSKI, C. L.; EHRHARDT, M. C. **Administração financeira: teoria e prática**. Tradução de Alexandre Loureiro, Guimarães Alcântara e José Nicolas Albuja Salazar. São Paulo: Atlas, 2001.
- CHRISTENSEN, C. **O Dilema da Inovação**. São Paulo: Makron Books, 2001.
- COLLINS, Jim. **Good to great: Why some companies make the leap... and others don't**. New York: HarperCollins, 2001.
- COLLINS, James C. **Feitas para vencer: porque apenas algumas empresas brilham**. Rio de Janeiro: Campus, 2001.
- COLLINS, Jim; HANSEN, Morten T. **Great by Choice: Uncertainty, Chaos, and Luck - Why Some Thrive Despite Them All**. New York: HarperCollins, 2011.
- COLLINS, Jim; HANSEN, Morten T. **Vencedoras por Opção**. São Paulo: HSM Editora, 2012.
- COPELAND, Thomas E.; KOLLER, Tim; MURRIN, Jack. **Avaliação de empresas-valuation: calculando e gerenciando o valor das empresas**. São Paulo: Pearson Makron Books, 2002.
- COPELAND, T. E.; WESTON, J. F.; SHASTRI, K. **Financial theory and corporate policy**. 4. ed. USA: Pearson Addison Wesley, 2005.
- DAMODARAN, A. **Avaliação de empresas**. Tradução de Sonia Midori Yamamoto e Marcelo Arantes Alvim. 2. ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, , 2007.
- ECONOMÁTICA. **Home Page**. Disponível em: <<http://www.economatica.com>>. Acesso em: 04 maio 2013.
- FALCINI, Primo. **Avaliação Econômica de Empresas: Técnica e Prática**. São Paulo: Atlas, 1995.

FAMA, Eugene F. Market efficiency, long-term returns, and behavioral finance. **Journal of financial economics**, v. 49, n. 3, p. 283-306, 1998.

FISHER, Irving. **Theory of interest**: as determined by impatience to spend income and opportunity to invest it. New York: The Macmillan Company, 1930.

GIL, Antonio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 6. ed. São Paulo: Atlas; 2008.

HITT, M. **Administração Estratégica**. São Paulo: Thompson, 2005.

HAX, Arnaldo C.; MAJLUF, Nicolas S. **Strategic management**: An integrative perspective. Universidade da Califórnia: Prentice-Hall, 1984.

HAX, A. Wilde II, D. The Delta Model: Adaptative Management for a Changing World. **Sloan Management Review**. 40, 2; Winter, 1999.

JENSEN, Michael. Agency cost of free cash flow, corporate finance, and takeovers. **Corporate Finance, and Takeovers. American Economic Review**, v. 76, n. 2, 1986.

KAPLAN, Robert S.; NORTON, David P. **Organização orientada para a estratégia**: como as empresas que adotam o *balanced scorecard* prosperam no novo ambiente de negócios. Rio de Janeiro: Campus, 2000.

LAMBERT, Susan. **A conceptual framework for business model research**. 2008. Tese (Doutorado). Business Government Technology University, Australia, 2008.

MAGRETTA, Joan. *Why business models matter*. **Harvard Business Review**. Massachusetts: Harvard Business School. May, 2002. p. 3 - 8.

MARTELANC, Roy; PASIN, Rodrigo; CAVALCANTE, Francisco. **Avaliação de Empresas**: Um Guia Para Fusões & Aquisições e Gestão de Valor. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2005.

MARTINS, Eliseu. **Avaliação de Empresas**: Da Mensuração Contábil à Econômica. São Paulo: Atlas, 2001.

MINTZBERG, Henry et al. **O processo da estratégia**: conceitos, contextos e casos selecionados. 4. ed. Porto Alegre: Bookman, 2006.

OROFINO, Maria Augusta Rodrigues. **Técnicas de criação do conhecimento no desenvolvimento de modelos de negócio**. Florianópolis, 2011. 223 f. Dissertação de Mestrado - Universidade Federal de Santa Catarina, Centro Tecnológico, Programa de Pós-Graduação em Engenharia e Gestão do Conhecimento. Florianópolis, 2011.

OSTERWALDER, A.; PIGNEUR, Y. **Business Model Generation** (John Wiley & sons, Eds.). New Jersey: John Wiley & Sons, 2010.

PEREZ, Marcelo Monteiro; FAMÁ, Rubens. Métodos de avaliação de empresas e o balanço de determinação. **Revista Administração em Diálogo ISSN 2178-0080**, v. 6, n. 1, 2008.

PORTER, M. **Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors**. New York: The Free Press, 1980.

_____. **Competitive Advantage**. New York: The Free Press, 1985.

RAPPAPORT, Alfred; MAUBOUSSIN, Michael J. **Análise de investimentos**. Rio de Janeiro: Campus, 2002.

SANVICENTE, A.Z. **Administração Financeira**. São Paulo: Editora Atlas, 1977.

SCHERER, F. M.; ROSS, David. **Industrial Market Structure and Economic Performance**. 3. ed. Boston: Houghton Mifflin, 1990.

SLYWOTZKY, A. **Migração de Valor**. Rio de Janeiro: Campus, 1997.

THOMPSON, Jr., A. A.; STRICKLAND III, A. J. **Strategic management: concept and cases**. New York: McGraw-Hill/Irwin, 2001.

TREACY, M. WIERSEMA, F. **A Disciplina dos Líderes de Mercado**. Rio de Janeiro: Rocco, 1995.

VAN HORNE, J. C. **Financial Management and Policy**, 10.ed. London: Prentice-Hall International, 1995.

WFE. World Federation of Exchanges. **Home Page**. Disponível em: <<http://www.world-exchanges.org/>>. Acesso em 26 jan. 2014.

Apêndice A - Instrumento de pesquisa

1. Identificação						
1.1	Empresa					
1.2	Entrevistado					
1.3	Cargos ocupados / Época					
1.4	Em sua opinião, a empresa tomou a decisão consciente de iniciar uma grande mudança ou transição no período compreendido entre 3 anos antes e 3 anos depois do ano de 199_? Por favor, comente.					
1.5	Quem ocupou o cargo de principal líder (CEO ou Presidente) da empresa nesse período?					

Para as afirmações de 2.1 a 8.4, relativas à empresa, você deve expressar o seu grau de concordância marcando com um "X". O número 1 significa uma total discordância em relação à afirmação, o número 5 uma total concordância, e o número 3 uma média concordância entre a afirmação e a realidade vivida na empresa na época da transição, ou seja, em 199_. No final do questionário há um espaço para comentários. Fique à vontade para comentar qualquer questão, fazendo a gentileza de identificar o número da questão a que cada comentário se refere. Por favor, comente todas as afirmações do bloco 5, referentes ao foco estratégico.

2	Sobre o Líder	1	2	3	4	5
2.1	O principal líder era dotado de grande modéstia, evitando sistematicamente a adulação pública e sem jamais ficar se vangloriando.					
2.2	O principal executivo era um líder carismático, com personalidade forte. Deixava claro aos seus interlocutores como pretendia que as coisas fossem feitas e raramente era questionado.					
2.3	O principal líder demonstrava determinação inabalável de fazer tudo o que fosse necessário para gerar resultados de forma contínua e os melhores resultados de longo prazo, não importando o grau de dificuldade das decisões.					
2.4	Agia com determinação silenciosa e calma para motivar, mais conforme padrões desenvolvidos em conjunto com a equipe do que pela própria inspiração.					

2.5	Canalizou sua ambição na empresa e não em si mesmo. Preparou sucessores para um êxito maior do que o dele próprio.				
2.6	O principal executivo tinha convicção da sua importância para a empresa, deixando claros os seus méritos pessoais no sucesso da empresa.				
2.7	Assumia para si a responsabilidade por resultados ruins, sem jamais colocar a culpa em outras pessoas, nos fatores externos ou no azar.				
2.8	Atribuía o crédito pelo sucesso da empresa à equipe, à fatores externos e à boa sorte, nunca a si mesmo.				
3	A liderança e a equipe.	1	2	3	4
3.1	Antes de iniciar essa trajetória de sucesso, iniciada no ano de 199... a empresa passou por algum tipo de reformulação em sua equipe de executivos e gestores.				
3.2	Alguns dos executivos e gestores antigos foram desligados, realocados ou passaram por algum processo de reciclagem com o objetivo de mudança de postura frente às necessidades da empresa.				
3.3	Novos executivos ou gestores foram contratados do mercado.				
3.4	As diretrizes básicas da empresa foram definidas pelo líder antes de algum tipo de reformulação da equipe.				
3.5	As diretrizes básicas da empresa só foram definidas depois de um rearranjo da equipe, com intensa participação da equipe nessas definições.				
3.6	As decisões importantes da empresa eram tomadas pelo líder e executadas à risca pelo demais executivos e gestores.				
3.7	As decisões importantes eram resultado de muitos debates entre os membros da diretoria e gerência, mas uma vez tomadas havia união de todos em torno de sua execução.				
4	Atitude diante dos problemas	1	2	3	4
4.1	No início da trajetória de sucesso da empresa houve um reconhecimento aberto e franco por parte de seus dirigentes de que a empresa enfrentava dificuldades e de que havia necessidade de mudanças na forma como as coisas eram conduzidas.				
4.2	Os problemas passaram a ser discutidos de forma franca entre toda a equipe de gestores.				
4.3	A empresa adotou uma cultura pela verdade dos fatos, onde as pessoas tinham grandes oportunidades para serem ouvidas até que a verdade fosse totalmente compreendida.				
4.4	Os líderes cultivavam o hábito de perguntar a opinião das pessoas e formar decisões consensuais.				
4.5	O principal executivo conduzia as decisões que entendia serem as mais adequadas, as quais eram aceitas por todos sem questionamentos ou críticas.				
4.6	Os líderes investigavam a fundo as causas de problemas, evitando buscar culpados.				
4.7	Os líderes identificavam rapidamente a origem dos problemas, apontando os responsáveis de forma incontestável.				
4.8	Os principais executivos pregavam otimismo em um futuro de excelentes resultados, que entretanto só seria atingido se os problemas fossem enfrentados de forma destemida.				

4.9	A empresa deflagrou uma grande campanha motivacional, que foi fundamental para o engajamento dos líderes.				
4.10	Nenhuma campanha motivacional foi deflagrada. Os líderes eram naturalmente motivados pela cultura e contagiavam a equipe.				
5	Foco estratégico.	1	2	3	4 5
5.1	Durante o período mencionado, a empresa passou por algum processo de busca por um foco, uma atividade onde a empresa pudesse se sobressair em relação a todas as concorrentes.				
5.2	A empresa passou nesse período por um processo de diversificação, buscando minimizar riscos através da operação em atividades diversas.				
5.3	Uma atividade foco norteava toda a formulação da estratégia de atuação e de investimentos da empresa.				
5.4	A alta gerência utilizava-se de algum indicador principal para avaliar a empresa. Um denominador econômico do tipo lucro por “x”.				
6	Disciplina	1	2	3	4 5
6.1	A empresa cultiva, desde o início de sua escalada de sucesso, uma cultura de valorização de pessoas autodisciplinadas.				
6.2	A empresa desenvolveu procedimentos rígidos que devem ser seguidos e documentos e sistemas de controle para garantir que as pessoas façam as coisas certas, mesmo que discordem.				
6.3	As pessoas são engajadas em um sistema com um processo coerente, mas com liberdade para tomar decisões com responsabilidade.				
6.4	O principal executivo da empresa possuía uma personalidade muito forte e fazia questão de impor disciplina rígida aos colaboradores, de forma ostensiva.				
6.5	A empresa procura agir dentro de um foco muito bem estabelecido, chegando inclusive a recusar oportunidades não aderentes a esse foco.				
7	Relação com a tecnologia.	1	2	3	4 5
7.1	A empresa faz uso extensivo e adota todas as novas tecnologias disponíveis com o objetivo de melhorar o desempenho em todos os setores da organização.				
7.2	A empresa seleciona com muito critério o tipo de tecnologia de ponta que vai aplicar sendo pioneira na aplicação de tecnologia relacionada ao seu negócio principal.				
7.3	Todo novo empreendimento dentro da empresa já se inicia baseado nas tecnologias mais modernas que possa ser aplicadas.				
7.4	A Empresa elabora balões de ensaio para novas abordagens estratégicas e só investe pesadamente em tecnologia quando o teste demonstra potencial e sinergia com o negócio.				
7.5	Na empresa não se admite a ideia de ficar para trás no que se refere à utilização de novas tecnologias em geral, em todos os setores da empresa.				

		1	2	3	4	5			
8	Processo de Melhoria								
8.1	A empresa preza pela busca contínua de pequenas melhorias todo o tempo e em todos os setores.								
8.2	A empresa busca por mudanças que possam elevar seus resultados substancialmente, de forma revolucionária, investindo alto em ações diversificadas.								
8.3	A empresa fez grandes aquisições para impulsionar seus negócios através de rupturas do modelo de negócios vigente.								
8.4	A empresa fez grandes aquisições para consolidar sua posição após promover rupturas originadas da evolução natural do seu modelo de negócio.								

9 Em sua opinião, quais foram os fatores que mais contribuíram para promover e consolidar a transição da empresa para a excelência? Por favor, priorize.

10 Comentários sobre a parte 5, foco estratégico: linha de produto foco, atividade foco ou indicador foco / comentários adicionais.