



Fatores explicativos da alta competitividade no longo prazo: presença dos fatores identificados nas empresas norte-americanas em empresas da BM&FBovespa

Explanatory factors for high competitiveness in the long run: presence of factors identified in North American enterprises in companies of the BM&F BOVESPA

Ilson Luiz Pereira^{1,2}
Sergio Feliciano Crispim^{1,3}

Resumo: Um dos principais fins da Administração é a sistematização das melhores práticas que dão suporte ao atingimento dos objetivos organizacionais, entre os quais se destaca o valor ao acionista no caso de empresas com fins lucrativos. Neste sentido, o objetivo desta pesquisa foi verificar em que medida os fatores de competitividade identificados como explicativos para a valorização elevada no longo prazo em empresas americanas também estiveram presentes em empresas brasileiras com desempenho de valor semelhante. Esta é uma pesquisa descritiva e seu delineamento é de um levantamento de campo. Depois de 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 (1988 a 2012), foram identificadas sete empresas que atenderam aos parâmetros de desempenho estabelecidos na pesquisa. Executivos ou ex-executivos destas empresas colaboraram com a pesquisa e responderam questões sobre os sete fatores explicativos de sucesso identificados na pesquisa *Good to Great*, realizada junto a empresas norte-americanas de capital aberto. A aderência – ou grau de alinhamento – observada para cada um dos fatores foi: melhoria contínua (90%); atitude diante dos problemas (86%); foco estratégico (86%); disciplina (86%); liderança (82%); equipe (80%); e relação com a tecnologia (78%). Concluiu-se que em geral os fatores identificados como explicativos do alto desempenho das empresas americanas também explicam significativamente o sucesso de empresas brasileiras. Esta pesquisa contribui para avaliar o valor de mercado como indicador de desempenho no longo prazo de empresas brasileiras de capital aberto; identificar empresas brasileiras de capital aberto com alto desempenho; melhorar a compreensão dos fatores de competitividade de empresas brasileiras com alto desempenho; identificar possíveis caminhos para a melhoria do desempenho das empresas; e identificar oportunidades de estudos futuros que relacionem valor das empresas, competitividade e fatores explicativos

Palavras-chave: Competitividade. Indicadores de desempenho. Fatores de sucesso. Gestão estratégica. Mercado de capitais.

Abstract: One of the main purposes of Administration is the systematization of best practices that support the achievement of organizational objectives, mainly shareholder value in the case of for-profit companies. The aim of this study was to determine to what extent the factors identified as explanatory for achieving success in American companies were also present in Brazilian companies with similar value performance. This is a descriptive study based on field survey design. A 24-year (1988-2012) data survey of market value of all Brazilian private equity companies listed on the BM&F BOVESPA identified seven companies that met the performance parameters established in the research. Executives, or former executives, from these companies collaborated with this study, answering questions about the seven explanatory success factors identified in the research *Good to Great*, Collins. The adherence - or degree of alignment - observed for each factor is as follows: continuous improvement (90%); attitude toward problems (86%); strategic focus (86%); discipline (86%); leadership (82%); team (80%) and relationship with technology (78%). We conclude that, in general, the factors identified as explanatory for the high performance of American companies also significantly explain the success of Brazilian companies. This research contributes to endorse market value as a performance indicator for long-term analysis of Brazilian companies; identify Brazilian listed companies with sustained high performance; improve the understanding of strategic competitiveness factors of high performance Brazilian companies; identify possible ways to improve the performance of companies; and identify opportunities for future studies on the value of companies, competitiveness and explanatory factors.

Keywords: Competitiveness. Performance indicators. Success factors. Strategic management. Capital market.

¹ Universidade Municipal de São Caetano do Sul – USCS, Rua Santo Antônio, 50, CEP 09521-160, Centro, São Caetano do Sul, SP, Brasil, e-mail: ilson.pereira@prfip.com.br; scripim@uol.com.br

² Centro Estadual de Educação Tecnológica Paula Souza, Rua dos Andradas, 140, CEP 01208-000, São Paulo, SP, Brasil

³ Escola de Artes, Ciências e Humanidades da USP, Av. Arlindo Béttio, 1000, CEP 03828-000, São Paulo, SP, Brasil

1 Introdução

O mercado de ações no Brasil vem desenvolvendo-se de forma consistente nos últimos anos, principalmente depois da obtenção do *Investment Grade* em abril de 2008, a partir de quando as empresas passaram a receber mais investimentos estrangeiros. 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, seja por operarem num setor econômico que tenha apresentado maiores dificuldades no Brasil, seja porque seus administradores não conseguiram desenvolver vantagens competitivas sustentáveis por longos períodos para atrair mais investimentos.

O valor de mercado de uma empresa com ações negociadas em bolsa, dado pela soma do valor de todas as suas ações, é um indicador que pode ser utilizado para avaliar o desempenho das empresas, pois depende não apenas dos resultados que a empresa apresenta, mas também do entendimento dos investidores sobre as perspectivas de resultados futuros da empresa (BRIGHAM et al., 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. Estas empresas foram denominadas como *Good to Great*, ou “boas de crescimento” e os fatores que fundamentaram seu desempenho elevado por longo período foram identificados por comparação com outras empresas do mesmo segmento e de porte similar que não conseguiram sustentar o mesmo crescimento.

Dado o exposto, foi proposto o seguinte problema de pesquisa: em que medida os fatores de competitividade identificados por Collins para explicar uma inflexão positiva e o elevado crescimento de valor sustentado por longo período em empresas americanas explicariam também um desempenho de valor semelhante de empresas brasileiras? O objetivo desta pesquisa foi verificar em que medida os fatores identificados por Collins para explicar a inflexão positiva e o elevado crescimento de valor sustentado por longo período em empresas americanas explicariam também o desempenho semelhante de empresas brasileiras.

Esta pesquisa visa contribuir para a melhor compreensão dos fatores de competitividade estratégica e sua vinculação com o valor das empresas, e poderá auxiliar em futuros estudos sobre investimentos nas empresas e sobre fatores de competitividade estratégica no Brasil.

2 Revisão teórica

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 et al., 2006).

O processo da Administração Estratégica deve se iniciar por uma análise do ambiente interno e externo, que fornecerá subsídios para a criação de um modelo de negócio e das diretrizes organizacionais. Uma vez criadas essas diretrizes, elas servirão de referência para a formulação estratégica propriamente dita. A despeito de sua relevância, há pesquisas que identificam que 70% das formulações estratégicas falham por problemas de implementação, ou seja, não levam as empresas a uma competitividade superior. Dado este contexto, um aspecto central na teoria sobre gestão estratégica diz respeito à competitividade das empresas – ou desempenho relativo à concorrência principal – e envolve os indicadores para sua mensuração e seus fatores explicativos (KAPLAN & NORTON, 2001). Outro aspecto relevante nesta teoria refere-se ao conceito de modelo de negócio, que pode ser entendido como uma abstração dos elementos centrais e mais frequentes nas estratégias empresariais, e que é útil por possibilitar a prospecção de negócios competitivos e rentáveis (SEDDON & LEWIS, 2003).

2.1 Modelo 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 o 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, por meio 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 & PIGNEUR, 2010).

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).

A despeito da inovação em modelos de negócios já produzir mais valor do que a inovação em

tecnologia e produtos, as empresas dedicam muito esforço monetário e de tempo em novas ideias e tecnologias e têm dificuldade para inovar os modelos de negócios pelos quais estas fluem até o mercado (CHESBROUGH, 2010). Sinfield et al. (2012) reforçam esta visão afirmando que tradicionalmente as empresas buscam o crescimento basicamente por três vias – investimento no desenvolvimento de produtos; aprendizado profundo sobre os consumidores; e/ou fusões e aquisições em mercados adjacentes ou novos – mas que emerge consistentemente a quarta via da experimentação de modelos de negócios. Segundo os autores, pesquisa realizada nos últimos dez anos estabelecem a relação entre inovação nos modelos de negócios e criação de valor para os acionistas e consumidores.

2.2 Valor de mercado e competitividade

Os administradores são agentes com poderes delegados pelos detentores do capital para tomar decisões que atendam aos seus interesses. Devem se preocupar em agir em conformidade com as leis e buscar tomar decisões que atendam aos 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 fazem negócios. 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 et al., 2008).

O poder de uma concepção de negócio no sentido de criar e capturar valor pode ser dimensionado 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 estágios típicos para uma concepção de negócio em relação à migração de valor: influxo de valor, estabilidade e escoamento de valor (SLYWOTZKY, 1997).

Um importante objetivo da administração das empresas é maximizar a riqueza dos proprietários do capital de forma sustentada. 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. O administrador deve nortear suas decisões de forma a maximizar a valorização do capital investido e a distribuição de dividendos (BRIGHAM et al., 2001).

Os retornos acima da média e acima das expectativas dos investidores são relevantes para

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).

As ferramentas de governança corporativa ajudam os investidores na tarefa de controlar a qualidade da gestão 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, mas simplesmente vendem suas ações para investir seu capital onde se sintam mais confortáveis (BREALEY et al., 2008).

Para Copeland et al. (2002), os administradores devem orientar suas decisões com base na abordagem do Fluxo de Caixa Descontado e na premissa de 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, o que faz 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 é negociada e a forma como os agentes do mercado avaliam aquela empresa. Esse valor corrente da empresa no mercado é um indicador do progresso e um índice do desempenho da empresa, pois deriva da avaliação dos investidores sobre a qualidade da gestão. Segundo Sanvicente (1977, p. 26), o valor da empresa

“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”.

Rappaport & Mauboussin (2002) afirmam, por sua vez, que os preços das ações são um sinal claro e confiável das expectativas de mercado sobre o desempenho futuro de uma empresa.

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, 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 (PEREIRA et al., 2013), esta pesquisa adota o valor de mercado como indicador de desempenho das empresas avaliadas.

2.3 O modelo de Collins

A pesquisa *Good to Great* buscou identificar fatores de transição presentes em empresas que, após um período de no mínimo 15 anos com valorização “boa”, promoveram 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”. 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, de forma que propiciasse aos investidores rendimentos excedentes de 200% em relação à média do mercado e também em relação à média do setor de atuação da empresa – ou três vezes maior – em um período de 15 anos (período Y). A pesquisa utilizou dois grupos de controle para comparação.

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 “VIPs” do mercado americano (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. O período de 15 anos de forte valorização após a transição foi estabelecido porque transcenderia os sucessos repentinos e também os possíveis intervalos de sorte.

Foram identificadas 11 empresas que atenderam a todos os critérios descritos acima, e os fatores identificados por Collins na pesquisa como presentes nestas empresas classificadas como *Good to Great*, na época do período de transição, foram:

- a) Liderança: Os executivos que lideraram a transição nas 11 empresas, longe de serem figuras com personalidades fortes e presentes em manchetes, eram reservados, apagados e quietos. Apresentavam uma grande humildade

pessoal associada a uma firme vontade profissional.

- b) 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. 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.
- c) 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, na qual 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 e evitam buscar culpados. 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.
- d) Foco estratégico: Um conceito simples e cristalino que direciona toda a estratégia da empresa. Uma atividade em que 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.

- e) 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, e chega ao ponto de recusar oportunidades não aderentes a esse foco.
- f) Relação com a Tecnologia: A empresa evita modismos tecnológicos e seleciona com muito critério o tipo de tecnologia de ponta que vai aplicar. É 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.
- g) Processo de Melhoria Contínua: A transição de boa para excelente não se dá como resultado de um programa ou uma ação isolada, mas sim de pequenas melhorias contínuas e de realizações tangíveis que se encaixam no foco estratégico, o que forma um círculo virtuoso e gera 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

Pesquisas que buscam estudar as características de uma dada entidade ou grupo, ou estabelecer relações entre variáveis são pesquisas descritivas, e pesquisas que buscam informações pela interrogação direta de

peçoas envolvidas com o fenômeno que se deseja estudar para posterior análise dos dados são chamadas de levantamento de campo (GIL, 2008). A pesquisa desenvolvida foi de natureza descritiva, baseada em informações quantitativas e qualitativas. Do ponto de vista de delineamento, foi realizado um estudo longitudinal 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: 1ª) Identificação das empresas para obtenção de dados históricos sobre desempenho das empresas na BM&FBOVESPA e identificação de empresas com histórico de forte valorização durante um período mínimo de 15 anos, que, para efeito desta pesquisa, é considerado um período de longo prazo; 2ª) Levantamento de campo por meio de entrevistas com executivos ou ex-executivos envolvidos no processo de valorização das empresas identificadas e qualificados para verificar a presença dos fatores identificados por Collins (2001), com base em um questionário com roteiro pré-definido.

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 nacionais de capital privado com ações negociadas na BM&FBOVESPA, com o objetivo de 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 no qual estão inseridas, com acúmulo de rendimentos de no mínimo 200% acima tanto do mercado como do setor, após um período de valorização mediana de no mínimo 4 anos.

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. 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

nacionalidade brasileira e capital privado, que têm ou tiveram ações negociadas na BM&FBOVESPA no período entre 1988 e 2012. Os dados foram levantados entre os dias 2 e 4 de maio de 2013. Foi utilizada a ferramenta Economática® para o levantamento e os dados foram tratados com uma planilha de cálculo. Foram estudados os dados de valorização de 633 empresas e foram consideradas todas as empresas nacionais que tiveram suas ações negociadas em qualquer momento dentro do período estudado.

Foram utilizados, no levantamento de dados, os parâmetros de ajuste por proventos e de atualização por inflação, que utiliza o índice IPCA do IBGE, tanto para o levantamento dos dados de valor de mercado das empresas como para o levantamento do índice IBOVESPA. O indicador de valor de mercado de cada companhia, com periodicidade trimestral, foi extraído diretamente da base de dados da Economática®. Foi 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 de cada companhia. Este procedimento foi adotado para minimizar eventuais efeitos de sazonalidade.

O indicador IBOVESPA foi adotado como referência para a média do mercado. Foram levantados os dados de encerramento trimestral no período de 1988 a 2012, corrigidos pela inflação e mudanças na moeda, 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.

Os cálculos comparativos de rendimentos obedeceram à seguinte equação de rendimentos excedentes, baseada nas teorias de Fisher (1930) (Equação 1):

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

em que:

Rex = Rendimentos excedentes (%)

Re = Rendimentos acumulados da empresa (%)

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

Foram utilizados os seguintes critérios 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, que tenham acumulado mais de 200% de rendimentos excedentes sobre o IBOVESPA e sobre o setor, até o ano de 2012, num período de, no mínimo, 15 anos; d) Empresas de capital privado (não estatal); e) Empresas identificadas devem 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 o objetivo de identificar um ponto de inflexão que atendessem aos critérios descritos em “c”, anteriormente. Para essa análise, foram construídos gráficos de evolução comparada entre 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 da evolução de valor com o ponto de transição (ponto de início da contagem acumulada) fixado para cada ano entre 1992 e 1997, totalizando a análise de seis gráficos por empresa. Essa sequência de análises permitiu identificar se, a partir de algum momento específico, a empresa apresentou valorização acumulada sustentadamente acima da valorização acumulada do IBOVESPA e da valorização acumulada do setor. Para as empresas que satisfizeram a esses critérios, foram avaliados os últimos dois requisitos mencionados acima, de forma a definir o universo da segunda fase da pesquisa.

3.2 Pesquisa de campo

Uma vez identificadas as empresas nacionais em conformidade com os parâmetros da primeira etapa desta pesquisa, foram entrevistados executivos que atuaram em cada empresa na época em que a empresa iniciou a inversão em sua curva de valor. Foi utilizado o roteiro de um instrumento de pesquisa para essas entrevistas semiestruturadas. 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 sete seções seguintes, os entrevistados foram solicitados a avaliar afirmações referentes ao período de transição da empresa e pontuar uma nota entre 1 e 5 para cada afirmação, em que 5 representa que a afirmação adere totalmente à 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 exemplificam situações encontradas nas empresas do grupo de controle, ou seja, as que não conseguiram manter a curva de valorização ascendente.

As duas últimas seções abriram espaço para comentários dos entrevistados sobre estratégia e sobre sua opinião sobre os fatores de sucesso. Na análise final dos dados, foram considerados aderentes os fatores cujas afirmações obtiveram pontuações coincidentes com a adesão esperada e foram classificados como mais ou menos aderentes conforme a aproximação da média dos resultados obtidos com o extremo referente ao resultado esperado.

4 Análise dos resultados

4.1 Identificação das empresas

Depois das análises dos gráficos de valorização comparada, foram identificadas sete empresas que atenderam a todos os requisitos, conforme segue: Weg, Gerdau Metalúrgica, Tupy, BRF Foods, Alpargatas, Guararapes e Embraer. A Tabela 1 apresenta um resumo das informações de mercado dessas sete empresas: o setor em que atuam; o ano em que iniciaram sua curva de valorização acumulada acima do mercado e do setor; o período de duração dessa valorização em anos; a máxima valorização atingida pela empresa, o ano em que essa valorização foi atingida; o rendimento final, desde o ano da transição até o momento do levantamento dos dados; os rendimentos máximo e final, excedentes ao setor e os rendimentos máximo e final excedentes à média do mercado. Um resumo com os resultados dos cálculos acima mencionados para cada uma das sete empresas está apresentado na Tabela 1, que foi ordenada pelos rendimentos totais ao final do período analisado, expurgada a inflação, ou seja, em termos reais.

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

Empresa	Setor	Valorização (%)					Rendimento Excedente ao Setor (%)			Rendimento Excedente ao Ibovespa (%)		
		Início	Período	Ano Max	Rend Max	Rend Final	Max	Final	Var	Max	Final	Var
Weg	Máqu. Indust	1997	15 anos	2007	1423	117	966	4492	331	461	476	3
Gerdau	Siderurgia	1996	16 anos	2008	5878	3008	728	852	15	1360	740	-42
Tupy	Veículos/Peças	1993	19 anos	2012	3876	3876	2406	2406	0	656	656	0
BRF Foods	Alimentos	1992	20 anos	2012	28335	28335	1447	1447	0	3536	3536	0
Alpargatas	Têxtil	1997	15 anos	2012	2028	2028	549	549	0	862	862	0
Guararapes	Têxtil	1993	19 anos	2006	4720	3785	2334	627	-70	937	639	-29
Embraer	Veículos/Peças	1992	20 anos	2004	39014	18505	27559	3971	-85	8462	2279	-72

Fonte: produzida pelos autores.

A BRF Foods, a Tupy e a Alpargatas 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 até o final do período estudado. As outras quatro empresas apresentaram picos de valorização, recuo de valor após o pico e retomada de crescimento. Destaque-se aqui que todos os valores e rendimentos mencionados nesta análise são reais, ou seja, já estão expurgados da inflação.

Cabe esclarecer que BRF é a atual razão social da empresa Perdigão e que essa mudança ocorreu em 2009, na ocasião do início do processo de incorporação da Sadia, mesma ocasião em que as ações desta última deixaram de ser negociadas em bolsa. Logo, pelos critérios já discutidos no capítulo referente aos procedimentos metodológicos, a Sadia foi incluída no cálculo da média do setor da BRF enquanto teve ações negociadas em bolsa. Por sua vez, a Perdigão não tem seus dados incluídos no cálculo do setor concorrente da BRF, pois é a própria. É importante observar que os dados da BRF se referem aos dados da Perdigão até a alteração da razão social e da fusão com a Sadia, ou seja, praticamente todo o período de alto desempenho refere-se exclusivamente à Perdigão, embora a razão social seja BRF. Este mesmo critério é válido para todas as incorporações realizadas pelas empresas estudadas. Os dados para esta composição foram levantados diretamente da base de dados da Economática® e são fundamentados em informações extraídas das notícias e fatos relevantes divulgados pelas empresas ao mercado (ECONOMÁTICA, 2013).

4.2 Pesquisa de campo

Representantes altamente qualificados de cinco das sete empresas identificadas, conforme detalhes apresentados no Quadro 1, colaboraram com a pesquisa, sob a garantia de que haveria sigilo na

apresentação das respostas e dados individualizados das empresas, que passarão a ser denominadas como A, B, C, D e E a partir de agora.

Um questionário com perguntas predominantemente fechadas foi aplicado. Em três casos, houve entrevista direta e, nos outros dois, os entrevistados preferiram responder a pesquisa por escrito, e prestaram apenas alguns esclarecimentos de forma direta. As respostas foram obtidas no período entre outubro e dezembro de 2013. Três dos cinco entrevistados eram presidentes das empresas no momento da transição, e um deles era diretor e 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. A partir das respostas dadas pelos entrevistados, passou-se à análise da aderência de cada afirmativa aos fatores identificados para explicar a inflexão positiva e o crescimento de valor sustentado por longo período em empresas americanas. A aderência indica a medida em que 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 aderência, que é idêntico à nota dada pelo entrevistado nas afirmativas com correlação positiva com o fator estudado, e tem peso oposto nas afirmações com correlação negativa. Assim, uma afirmação negativa que recebeu nota 1 (alta aderência) tem um índice 5, a nota 2 tem índice 4, e as notas 3, 4 e 5, índices 3, 2 e 1, respectivamente. A adoção desse índice de aderência permitiu a obtenção de um fator médio de aderência por empresa aos fatores de Collins (2001).

A pesquisa identificou que, de uma forma geral, nas empresas brasileiras com excelência de desempenho no longo prazo, houve grande aderência aos fatores de sucesso identificados nas empresas americanas, conforme a Tabela 2, que resume a aderência de cada fator por empresa e

Quadro 1. Relação atual e anterior do respondente com a empresa e forma de resposta.

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

Fonte: produzido pelos autores.

Tabela 2. Média dos índices de adesão por empresa e resumo da adesão por fator.

Fator	Empresas					Média por Fator	Aderência Média
	A	B	C	D	E		
Processo de Melhoria	3,8	5,0	5,0	3,8	5,0	4,5	90%
Atitude diante dos problemas	3,8	4,9	4,7	3,7	4,5	4,3	86%
Foco estratégico	4,5	4,5	4,5	4,0	4,0	4,3	86%
Disciplina	4,0	4,2	4,6	3,8	5,0	4,3	86%
Liderança	4,0	4,6	4,5	3,8	3,5	4,1	82%
Equipe	4,5	4,5	3,3	2,8	4,7	4,0	80%
Tecnologia	3,0	4,0	5,0	2,8	4,8	3,9	78%
Média por Empresa	3,9	4,5	4,5	3,5	4,5	4,2	84%
Aderência Média	78%	90%	90%	70%	90%	--	84%

Fonte: produzida pelos autores.

geral, ordenados de forma decrescente. Observa-se que seis dos sete fatores estudados tiveram aderência entre 80% e 90%, que quatro tiveram aderência entre 86% e 90% (processo de melhoria, atitude frente aos problemas, foco estratégico e disciplina), e somente um fator - a tecnologia - ficou com aderência um pouco abaixo (78%), mas ainda bastante elevada. A média geral de aderência foi de 84%. Na análise individual por empresa, observamos que as empresas "C", "B" e "E" apresentaram maior aderência aos fatores estudados, com 90%, enquanto a empresa "A" ficou com 78%, e a "D" com 70%.

Nas Tabelas 3 a 9, estão detalhados os sete fatores e perguntas que compuseram o questionário, com os respectivos índices de aderência. As afirmativas com correlação negativa aos fatores de Collins (2001) – nas quais os índices de aderência são invertidos em relação às notas dadas pelos entrevistados – estão assinaladas com um asterisco (*), para facilitar a compreensão do cálculo do índice de aderência.

O primeiro fator identificado por Collins (2001) nas empresas americanas está relacionado ao líder. A respeito deste fator, destaca-se o resultado obtido para a afirmação 2.8 da Tabela 3, que diz 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. Em relação à afirmação 2.6, destaca-se que, além do líder da empresa "E", também o líder da empresa "A" afirmou que tinha plena convicção da sua

importância para a empresa, apesar de ter creditado também o sucesso à equipe na afirmação 2.8. Ainda na afirmação 2.6, o entrevistado da empresa "D" assume uma posição neutra, o que faz com que a aderência da afirmação seja a menor entre todas as afirmações, ou 60%.

O segundo fator estudado está relacionado à equipe ou, mais especificamente, à formação da equipe e ao relacionamento da liderança com a equipe. Observa-se, na Tabela 4, que a afirmativa de maior aderência, com 100% e índice 5, foi a 3.6, segundo a qual 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 está alinhada com a da afirmativa 3.5 que é oposta, e, segundo a qual, as decisões eram tomadas pelo líder e seguidas pela equipe, na qual houve consistentemente uma aderência de 76%. Um exemplo marcante para esta questão vem da entrevista da empresa "C", na qual 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 sem corresponder à sua opinião inicial.

O próximo fator analisado é referente às atitudes dos líderes e da empresa como um todo diante dos problemas, com aderência de 86%, conforme a Tabela 5. A análise individualizada das empresas revela alguns detalhes adicionais sobre a presença deste fator. Uma das empresas era estatal até alguns anos antes de sua reação e um executivo de

Tabela 3. Índice de Aderência por Empresa – Fator Líder.

LÍDER	Aderência por Empresa						
	A	B	C	D	E	Média	Grau
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	5	100%
2.3 O principal líder tinha 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	4,8	96%
2.1 O principal líder era dotado de grande modéstia. Evitava sistematicamente a adulação pública e se vangloriar.	4	5	5	4	5	4,6	92%
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	4,2	84%
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	4,2	84%
2.8 Atribuía o crédito pelo sucesso da empresa à equipe, a fatores externos e à boa sorte, nunca a si mesmo.	5	4	4	4	2	3,8	76%
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	5	4	2	3	3	60%
2.6 O principal executivo tinha convicção da sua importância para a empresa, deixando claros os seus méritos pessoais no sucesso da empresa. (*)	2	4	5	3	1	3	60%
Média por Empresa e Total	4,0	4,6	4,5	3,8	3,5	4,1	82%

(*) Índice de aderência invertido por correlação negativa. Fonte: produzida pelos autores.

Tabela 4. Índice de Aderência por Empresa – Fator Liderança e Equipe.

LIDERANÇA E EQUIPE	Aderência por Empresa						
	A	B	C	D	E	Média	Grau
3.6 Decisões importantes resultavam de muitos debates entre os membros da diretoria e gerência, mas, uma vez tomadas, havia união em torno da execução.	5	5	5	5	5	5	100%
3.4 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	80%
3.2 Alguns dos executivos e gestores antigos foram desligados, realocados ou passaram por algum processo de reciclagem para a mudança de postura.	5	5	2	3	5	4	80%
3.5 As decisões importantes da empresa eram tomadas pelo líder e executadas à risca pelo demais executivos e gestores. (*)	2	4	4	5	4	3,8	76%
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	3,6	72%
3.3 Novos executivos ou gestores foram contratados do mercado.	5	4	2	1	5	3,4	68%
Média por Empresa e Total	4,5	4,5	3,3	2,8	4,7	4,0	80%

(*) Índice de aderência invertido por correlação negativa. Fonte: produzida pelos autores.

mercado foi chamado para preparar a empresa para a privatização. Uma segunda empresa era familiar, não apresentava bom desempenho e a família tomou a decisão de vender. Ficou a cargo de um membro do conselho a tarefa de organizá-la para a venda

e profissionalizar a gestão. Uma terceira empresa, também reconheceu que não apresentava bons resultados e contratou uma consultoria, que auxiliou na indicação do novo líder e na reorganização. Uma quarta empresa se recuperava de uma queda

Tabela 5. Índice de Aderência por Empresa – Fator Atitude Frente aos Problemas.

ATITUDE FRENTE AOS PROBLEMAS	Aderência por Empresa						
	A	B	C	D	E	Média	Grau
4.4 Os líderes cultivavam o hábito de perguntar a opinião das pessoas e de formar decisões consensuais.	5	5	5	4	5	4,8	96%
4.6 Os líderes investigavam a fundo as causas de problemas. Evitavam buscar culpados.	5	5	5	4	5	4,8	96%
4.3 A empresa adotou uma cultura pela verdade dos fatos, na qual as pessoas tinham grandes oportunidades para serem ouvidas até que a verdade fosse totalmente compreendida.	5	5	4	5	4	4,6	92%
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	4,6	92%
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	4	5	4	4	4,2	84%
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	4,4	88%
4.2 Os problemas passaram a ser discutidos de forma franca entre gestores.	5	5	5	4	3	4,4	88%
4.7 Os líderes identificavam rapidamente a origem dos problemas e apontavam os responsáveis de forma inconteste.(*)	2	5	5	3	5	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	3,8	76%
4.9 A empresa deflagrou uma grande campanha motivacional, que foi fundamental para o engajamento dos líderes.(*)	2	5	4	3	4	3,6	72%
Média por Empresa e Total	3,8	4,9	4,7	3,7	4,5	4,3	86%

(*) Índice de aderência invertido por correlação negativa. Fonte: produzida pelos autores.

de valor percebida após um processo de sucessão, concentrava seus negócios no mercado nacional e mantinha investimentos em setores que não correspondiam exatamente ao seu foco de atuação. Passou por uma reestruturação para focar em negócios com sinergia e para se internacionalizar. Todas essas empresas enfrentaram e 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 observarmos a elevada adesão das afirmações 4.4, 4.8 e 4.5.

O quarto fator pesquisado está relacionado ao foco estratégico, conforme a Tabela 6. Observa-se que 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, tiveram elevadas aderências. Por outro lado, a afirmação

5.4, referente à criação de um indicador econômico básico referente à operação da atividade foco, teve aderência relativamente baixa, de 76%. Nenhum dos entrevistados mencionou um fator e direcionador econômico específico de forma tão clara como os apontados por Collins (2001). Os indicadores mencionados pelos entrevistados foram retorno sobre o capital, lucro líquido e um deles mencionou que a empresa deve usar um indicador em cada época, dependendo do foco da melhoria pretendida em curto prazo.

O quinto fator está relacionado à disciplina. Observa-se, na Tabela 7, que as afirmativas menos aderentes foram a 6.3 e 6.2, com 84% e 60% 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 no processo estabelecido. A adesão de 84% para a afirmativa 6.3 evidencia que as pessoas são estimuladas a tomar decisões com responsabilidade, mas a aderência de apenas 60% para a afirmação 6.2 - a mais baixa entre

Tabela 6. Índice de Aderência por Empresa – Fator Foco Estratégico.

FOCO ESTRATÉGICO	Aderência por Empresa						
	A	B	C	D	E	Média	Grau
5.3 Uma atividade foco norteava toda a estratégia de atuação e de investimentos.	4	5	5	5	5	4,8	96%
5.1 Durante o período mencionado, a empresa passou por algum processo de busca por um foco, uma atividade em que a empresa pudesse se sobressair em relação a todas as concorrentes.	4	5	4	5	5	4,6	92%
5.2 A empresa passou nesse período por um processo de diversificação, com o objetivo de minimizar riscos através da operação em atividades diversas.(*)	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	3,8	76%
Média por Empresa e Total	4,5	4,5	4,5	4	4	4,3	86%

(*) Índice de aderência invertido por correlação negativa. Fonte: produzida pelos autores.

Tabela 7. Índice de Aderência por Empresa – Fator Cultura da Disciplina.

CULTURA DA DISCIPLINA	Aderência por Empresa						
	A	B	C	D	E	Média	Grau
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	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	4,8	96%
6.4 O principal executivo da empresa possuía uma personalidade muito forte e fazia questão de impor disciplina rígida aos colaboradores, de forma ostensiva.(*)	4	5	5	4	5	4,6	92%
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	4,2	84%
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.(*)	2	3	4	1	5	3	60%
Média por Empresa e Total	4,0	4,2	4,6	3,8	5	4,3	86%

(*) Índice de aderência invertido por correlação negativa. Fonte: produzida pelos autores.

todas - evidencia que nas empresas brasileiras estudadas 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; 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, 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. No caso, a aderência da empresa ao fator foi de 100%.

O sexto fator se refere à relação da empresa com tecnologia. Na Tabela 8, a afirmação 7.3, de que a empresa investe na tecnologia mais moderna já no

início de novos empreendimentos - para a qual se esperava uma grande aderência - apresentou índice de aderência relativamente baixo de 76%. Nas afirmativas 7.1 e 7.5, que se referem à forma como a empresa lança mão de todas as tecnologias mais modernas disponíveis em todos os departamentos, mesmo os não relacionados ao seu negócio principal, também se esperava forte aderência, mas apresentaram aderências relativamente baixas de 68% e 72%. Na análise de aderência de cada empresa, a que mais aderiu a este fator foi a empresa “C”, com 100% de adesão, em que “os investimentos em tecnologia são feitos com base no cálculo de *playback* e não pelo fato de que a tecnologia seja glamorosa”. Por outro lado, 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 na menor aderência a este fator entre as empresas estudadas.

Tabela 8. Índice de Aderência por Empresa – Fator Relação com a Tecnologia.

RELAÇÃO COM A TECNOLOGIA	Aderência por Empresa						
	A	B	C	D	E	Média	Grau
7.2 A empresa seleciona com muito critério o tipo de tecnologia de ponta que vai aplicar e é pioneira em tecnologia relacionada ao seu negócio principal.	4	4	5	4	5	4,4	88%
7.4 A empresa elabora balões de ensaio para novas estratégias e só investe muito em tecnologia quando há potencial e sinergia com o negócio.	3	5	5	4	5	4,4	88%
7.3 Todo novo empreendimento dentro da empresa já se inicia baseado nas tecnologias mais modernas que possam ser aplicadas.(*)	2	5	5	2	5	3,8	76%
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	5	2	5	3,6	72%
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	5	2	4	3,4	68%
Média por Empresa e Total	3	4	5	2,8	4,8	3,9	78%

(*) Índice de aderência invertido por correlação negativa. Fonte: produzida pelos autores.

Tabela 9. Índice de Aderência por Empresa – Fator Processo de Melhoria.

PROCESSO DE MELHORIA	Aderência por Empresa						
	A	B	C	D	E	Média	Grau
8.1 A empresa preza pela busca contínua de pequenas melhorias em todos os setores.	5	5	5	5	5	5	100%
8.3 A empresa fez grandes aquisições para impulsionar seus negócios por meio de rupturas do modelo de negócios vigente.(*)	4	5	5	3	5	4,4	88%
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	4,4	88%
8.2 A empresa busca por mudanças que possam elevar seus resultados de forma substancial e revolucionária e investe alto em ações diversificadas.(*)	4	5	5	2	5	4,2	84%
Média por Empresa e Total	3,8	5	5	3,8	5	4,5	90%

(*) Índice de aderência invertido por correlação negativa. Fonte: produzida pelos autores.

O sétimo e último fator mencionado por Collins (2001) e abordado nesta pesquisa diz respeito ao processo de melhoria nas organizações. Com 90%, foi o fator com maior aderência ao padrão explicativo nas empresas americanas. 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 aderência de 100%, conforme Tabela 9. Na empresa “B”, o entrevistado destacou que o programa de metas é desenhado de forma a incentivar a obtenção de pequenas melhorias continuamente em todos os departamentos. Os entrevistados também mencionaram exemplos de aquisições de empresas com sinergia em relação ao foco. Na empresa “C”, existe um programa focado em identificar aquisições que possam agregar novas tecnologias ou novos produtos que apresentem sinergia com o portfólio existente.

5 Conclusão

Foram identificadas sete empresas nacionais que atenderam aos parâmetros da pesquisa. Executivos ou ex-executivos, representantes de cinco das sete empresas colaboraram com a pesquisa e responderam a questões sobre os sete fatores identificados na pesquisa *Good to Great*. Essas sete empresas desenvolveram e implantaram formulações estratégicas com sucesso e não se alinharam às estatísticas de Kaplan & Norton (2001), segundo as quais 70% das formulações estratégicas concebidas falham no momento da implantação. Mais do que isso, conseguiram manter as empresas com influxo de valor por períodos superiores a 15 anos, que, segundo Slywotzky (1997), significa que desenvolveram um modelo de negócio com uma concepção mais alinhada com as expectativas dos consumidores e criaram junto aos investidores um prognóstico de bons resultados futuros, que só foi possível graças à boa orientação das decisões de

seus administradores, segundo a teoria de Copeland et al. (2002) e à manutenção dos bons fundamentos de seus ativos.

A pesquisa identificou que, de uma forma geral, nas empresas brasileiras com excelência de desempenho no longo prazo houve grande aderência – média de 84% - aos fatores de sucesso identificados nas empresas americanas. Identificou-se que seis dos sete fatores estudados tiveram aderência entre 80% e 90%, e que quatro tiveram aderência entre 86% e 90%. Na análise individual por empresa, observou-se que as empresas “C”, “B” e “E” apresentaram maior aderência aos fatores estudados, com aderência de 90%, enquanto a empresa “A” ficou com 78%, e a “D” com 70%. Os sete fatores pesquisados e os índices de aderência em ordem decrescente são: processo de melhoria contínua (90%); atitude frente aos problemas (86%); foco estratégico (86%); disciplina (86%); liderança (82%); equipe (80%); e tecnologia (78%). Deve-se destacar que mesmo o fator com menor aderência – o uso da tecnologia – ainda caracteriza-se por aderência que pode ser considerada bastante elevada. Conclui-se que os fatores que explicam a excelência de empresas americanas e brasileira e elevado desempenho no longo prazo – que foram explorados ao longo do artigo – podem servir como referência para empresas que busquem semelhante trajetória de valorização.

Uma limitação desta pesquisa se refere ao período de base de comparação, anterior ao ponto de inflexão, que foi de apenas quatro anos, em função da instabilidade da economia brasileira nos anos anteriores ao período estudado.

Esta pesquisa contribui para identificar que os fatores que explicam a excelência da gestão e do desempenho em empresas americanas também estão fortemente presentes nas empresas brasileiras com semelhante valorização sustentada por longos períodos. Adicionalmente reforçou a proposta de utilização do valor de mercado como indicador de desempenho sintético, válido para a melhor compreensão dos fatores de competitividade estratégica presentes nas empresas brasileiras no longo prazo. Os resultados sugerem possíveis caminhos para a melhoria do desempenho das empresas em geral.

Referências

- AMIT, R.; ZOTT, C. Creating value through business model innovation. **Mit Sloan Management Review**, p. 41- 49, 2012.
- BREALEY, R. A.; MYERS, S. C.; ALLEN, F. **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**. São Paulo: Atlas, 2001.
- CHESBROUGH, H. Business model innovation: opportunities and barriers. **Long Range Planning**, v. 43, n. 2-3, p. 354-363, 2010. <http://dx.doi.org/10.1016/j.lrp.2009.07.010>
- COLLINS, J. **Good to great: why some companies make the leap... and others don't**. New York: HarperCollins, 2001.
- COPELAND, T. E.; KOLLER, T.; MURRIN, J. **Avaliação de empresas-valuation: calculando e gerenciando o valor das empresas**. 3. ed. São Paulo: Pearson Makron Books, 2002.
- ECONOMÁTICA. Disponível em: <<http://www.economica.com>>. Acesso em: 4 maio 2013.
- FISHER, I. **Theory of interest: as determined by impatience to spend income and opportunity to invest it**. New York: The Macmillan Company, 1930.
- GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008.
- HITT, M. **Administração estratégica**. São Paulo: Thompson, 2005.
- KAPLAN, R. S.; NORTON, D. P. **Organização orientada para a estratégia: como as empresas que adotam o balanced scorecard prosperam no novo ambiente de negócios**. Rio de Janeiro: Campus, 2001.
- LAMBERT, S. **A conceptual framework for business model research**. 2008. Tese (Doutorado)-Business Government Technology University, Australia, 2008.
- MAGRETTA, J. **Why business models matter**. Massachusetts: Harvard Business Review, 2002. p. 3-8.
- MINTZBERG, H. et al. **O processo da estratégia: conceitos, contextos e casos selecionados**. 4. ed. Porto Alegre: Bookman, 2006.
- OSTERWALDER, A.; PIGNEUR, Y. **Business model generation**. New Jersey: John Wiley & Sons, 2010.
- PEREIRA, I. L.; CRISPIM, S. F.; SAVOIA, J. R. F. Valor de mercado como indicador de competitividade. **Revista Eletrônica Vianna Sapiens**, v.4, n. 2, p. 162-186, 2013. Disponível em: <http://www.viannajr.edu.br/files/uploads/20140224_103700.pdf>.
- RAPPAPORT, A.; MAUBOUSSIN, M. **Análise de investimentos: como transformar incertezas em oportunidades lucrativas**. Rio de Janeiro: Campus, 2002.
- SANVICENTE, A. Z. **Administração Financeira**. São Paulo: Atlas, 1977.
- SEDDON, P.; LEWIS, G. Strategy and business models: what's the difference? In: PACIFIC ASIA CONFERENCE ON INFORMATION SYSTEMS, 7., 2003, Adelaide. p. 236-248.
- SINFIELD, J. et al. How to identify new business models. **MIT Sloan Management Review**, v. 53, n. 2, p. 84-90, 2012.
- SLYWOTZKY, A. **Migração de valor**. Rio de Janeiro: Campus, 1997.