

Indicadores financeiros e não financeiros de longo prazo: um estudo em empresas atacadistas e distribuidoras brasileiras

Gilberto José Miranda

Ernando Antonio dos Reis

Resumo:

O presente estudo tem como objetivos, analisar a adequação dos indicadores de desempenho econômico de longo prazo à Gestão Baseada em Valor (GBV) e investigar o uso empírico de tais indicadores por parte das empresas atacadistas/distribuidoras brasileiras. O estudo contempla uma pesquisa descritiva, realizada através de um levantamento de campo, tendo como objeto de estudo as empresas atacadistas/distribuidoras brasileiras filiadas à ABAD (Associação Brasileira de Atacadistas e Distribuidores). A amostra é composta por 101 empresas. Verificou-se que os indicadores de desempenho RER – Resultado Econômico Residual, FCD – Fluxo de Caixa Descontado e REI – Resultado Econômico Integral (GECON), resguardadas as respectivas limitações, podem auxiliar a GBV. No entanto, empiricamente, os indicadores mais utilizados pelos empreendimentos pesquisados são aqueles baseados na contabilidade tradicional, sendo o lucro contábil o indicador mais utilizado. O valor gerado ao acionista, indicador recomendado pela literatura consultada, tem seu uso ainda bastante tímido entre tais empresas. As principais causas identificadas

para o pequeno uso desse indicador foram: o desconhecimento das técnicas utilizadas e a falta de profissionais e informações necessárias à adoção da Gestão Baseada em Valor.

Área temática: *Gestão Estratégica de Custos*

Indicadores financeiros e não financeiros de longo prazo: um estudo em empresas atacadistas e distribuidoras brasileiras

Gilberto José Miranda (Universidade Federal de Uberlândia – Brasil) gilbertojm@facic.ufu.br

Ernando Antonio dos Reis (Universidade Federal de Uberlândia – Brasil) eareis@ufu.br

Resumo

O presente estudo tem como objetivos, analisar a adequação dos indicadores de desempenho econômico de longo prazo à Gestão Baseada em Valor (GBV) e investigar o uso empírico de tais indicadores por parte das empresas atacadistas/distribuidoras brasileiras. O estudo contempla uma pesquisa descritiva, realizada através de um levantamento de campo, tendo como objeto de estudo as empresas atacadistas/distribuidoras brasileiras filiadas à ABAD (Associação Brasileira de Atacadistas e Distribuidores). A amostra é composta por 101 empresas. Verificou-se que os indicadores de desempenho RER – Resultado Econômico Residual, FCD – Fluxo de Caixa Descontado e REI – Resultado Econômico Integral (GECON), resguardadas as respectivas limitações, podem auxiliar a GBV. No entanto, empiricamente, os indicadores mais utilizados pelos empreendimentos pesquisados são aqueles baseados na contabilidade tradicional, sendo o lucro contábil o indicador mais utilizado. O valor gerado ao acionista, indicador recomendado pela literatura consultada, tem seu uso ainda bastante tímido entre tais empresas. As principais causas identificadas para o pequeno uso desse indicador foram: o desconhecimento das técnicas utilizadas e a falta de profissionais e informações necessárias à adoção da Gestão Baseada em Valor.

Palavras chave: Indicadores financeiros, avaliação de empresas, atacadistas.

Área Temática: Gestão Estratégica de Custos

1. Introdução

As organizações contemporâneas objetivam satisfazer necessidades dos indivíduos a partir da oferta de seus bens e serviços e, também, por meio do bom relacionamento com a sociedade em geral. O processo de cumprimento desse papel, por parte da empresa, é caracterizado por uma diversidade de interesses, geralmente conflitantes, de agentes externos e internos à organização. Neste contexto, observa-se um esforço contínuo em direção ao êxito empresarial, com intensa e crescente demanda sobre o recurso informação.

O alcance do êxito empresarial é uma função da contínua satisfação das necessidades sociais e, ao mesmo tempo, da existência de oportunidades para a valorização do capital dos investidores. Neste contexto, informações sobre o desempenho empresarial representam importantes subsídios ao processo de escolha dos indivíduos. As decisões dos diversos agentes envolvidos na organização, como donos, clientes, governos, fornecedores, gestores, funcionários etc. podem ser otimizadas quando suportadas por informações relevantes.

Uma preciosa informação no contexto dos usuários externos é a que revela a capacidade de a empresa gerar riqueza para o acionista, um pressuposto básico da abordagem do valor, segundo o qual a observância aos interesses do acionista propicia a satisfação das demais partes interessadas. Nos últimos tempos, a abordagem do valor tem recebido atenção

crescente nos âmbitos acadêmico e pragmático, principalmente no que se refere às operações societárias, como fusão, incorporação e venda de empresas.

A importância atribuída pelos usuários externos à geração de valor proporciona reflexos no lado interno da organização, despertando nos gestores a necessidade por informações que lhes possibilitem monitorar a geração de valor. Nesse sentido, os indicadores de desempenho de longo prazo, se adequados, podem ser úteis na gestão de tais empreendimentos. No entanto, além de uma análise sob o método racional acerca de tais indicadores, torna-se necessário também conhecer a realidade empírica em um segmento de relevante participação na economia brasileira.

O segmento atacadista/distribuidor é marcado pela expressiva representatividade no contexto nacional. Em um país como o Brasil, onde as dimensões do território são continentais, os atacadistas têm papel marcante, pois são eles que fazem a ligação entre a indústria e o varejo. Além de desempenharem diversas atividades como elo entre produção e consumo, eles geram renda, milhares de empregos diretos e indiretos e significativa participação na economia do país. No ano de 2002 eram mais de 91 mil estabelecimentos, empregando cerca de 800 mil pessoas, com um faturamento de 250 bilhões de reais, o equivalente a 22,8% do PIB do mesmo ano (INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA - IBGE, 2004). No entanto, pouco conhecimento contábil tem sido gerado sobre eles.

Diante disso, o presente estudo pretende responder a seguinte pergunta: **quais os indicadores de desempenho econômico de longo prazo relacionados à Gestão Baseada em Valor são utilizados pelas empresas atacadistas/distribuidoras brasileiras?**

2. Objetivos

O trabalho tem como objetivos, analisar os indicadores de desempenho econômico de longo prazo e investigar o uso empírico dos mesmos por parte das empresas atacadistas/distribuidoras brasileiras.

3. Metodologia

O estudo contempla uma pesquisa descritiva, realizada através de um levantamento de campo, tendo como objeto de estudo as empresas atacadistas/distribuidoras brasileiras filiadas à ABAD (Associação Brasileira de Atacadistas e Distribuidores). A população total é de 2.400 empresas. As informações foram coletadas no período de seis de dezembro de 2004 e doze de janeiro de 2005. Foram enviados 2.200 questionários, dos quais 101 foram respondidos. O questionário foi composto por quatro blocos, num total de 21 perguntas, cujas respostas foram tabuladas e analisados de acordo com os propósitos do estudo. No entanto, a pesquisa apresenta como limitação, no que se refere à metodologia, a ausência de capacidade de inferência para toda a população, pois o critério de definição da amostra foi feito com base no método não probabilístico com amostra intencional.

4. Elementos da revisão bibliográfica

4.1 Gestão Baseada em Valor

A avaliação de empresas não é algo novo. Inédito, porém, segundo Copeland, Koller & Murrin (2000, p. xix), é o fato de a avaliação tornar-se, atualmente, uma ferramenta de gestão do dia-a-dia empresarial. Para eles, “na última década, duas correntes distintas de pensamento e atividade - finanças corporativas e estratégia corporativa - encontraram-se, produzindo um estrondo retumbante.” Em outras palavras, a abordagem do valor torna-se instrumento dos gestores internos das organizações. Conseqüentemente, a gestão interna dos empreendimentos ganha uma nova perspectiva, semelhante àquela que governa o contexto decisório de quem está fora da empresa. De acordo com Copeland, Koller & Murrin (2000, p. 29), tornar-se um

administrador de valor é assumir uma postura semelhante ao acionista, analisando a empresa pela sua capacidade de gerar valores superiores ao custo do capital empregado.

Neste sentido, a avaliação de empresas não deveria ser entendida apenas como uma prática esporádica, utilizada em situações especiais. Deste modo, os instrumentos de avaliação representados por conceitos e metodologias, geralmente empregados no contexto externo da avaliação de empresas (*valuation*), objetivando subsidiar decisões de venda de empresas, fusões e outras operações societárias, são transportados atualmente para o campo da gestão interna. Nesta mesma linha de raciocínio, Rappaport (2001) sugere a utilização da abordagem do valor no contexto interno da organização. Vale lembrar, que a vertente conceitual privilegiada por Rappaport (2001) é a do Fluxo de Caixa Descontado, ao passo que Copeland, Koller & Murrin (2000) enfatizam o Resultado Econômico Residual. Em ambas vertentes, a abordagem do valor é dirigida ao gerenciamento interno da empresa.

4.2 Indicadores de desempenho econômico

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

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

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

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

Em uma análise dos indicadores, Frezatti (2003, p. 29-30) preconiza que a contabilidade gerencial tem tido perceptível evolução ao longo do tempo, podendo ser citadas as seguintes fases:

- 1. Foco no volume de vendas:** espelhava percepção de falta de controle sobre outros elementos da atividade. Seu referencial era a atividade comercial. Em algumas organizações, mormente naquelas de pequeno porte, essa visão ainda é a única existente de maneira consistente;
- 2. Foco na margem bruta e operacional:** avanço sensível em termos de pretensão de controle sobre os elementos a considerar, já que o controle sobre custos e despesas torna-se possível e exige certa estruturação contábil para que possa ser desenvolvida;
- 3. Foco no lucro líquido:** a organização passa a preocupar-se com a geração de resultado, para poder distribuí-lo ao acionista, bem como se apercebe de que a

estrutura de capital tem papel significativo sobre o resultado final da operação. A estrutura contábil necessária é mais complexa e exige maior confiabilidade dos relatórios;

4. Foco no retorno sobre o investimento: aqui se apercebe uma importante guinada em decorrência da percepção de controle não só sobre a operação, mas também sobre os recursos que tornam viável tal operação. Notável contribuição deve ser mencionada na decomposição da taxa de retorno sobre o Patrimônio Líquido (investimento do sócio), usualmente conhecida por decomposição da Du Pont; e

5. Foco no valor: a partir desse momento, além de preocupar-se com resultado obtido pela entidade e os recursos requeridos para as operações daí derivadas, a organização preocupa-se com o efetivo impacto sobre o valor da entidade, dimensão que leva em conta variáveis internas e externas à empresa. Tal dimensão tem nuances de curto e longo prazos, o que torna a abordagem ainda mais complexa de ser compreendida.

Segundo esta análise, todas as fases têm contribuições a fazer. No entanto, as quatro primeiras fases, por se basearem na contabilidade convencional, tendo por base o Balanço Patrimonial e a Demonstração do Resultado do Exercício, os quais estão sujeitos às influências dos Princípios Contábeis Geralmente Aceitos, têm sido alvos de fortes críticas por parte dos autores. Nessa sentido, Lopo et. al. (2001, p. 265) afirma que “a avaliação de uma empresa normalmente se inicia pelas demonstrações contábeis. Devido, porém, à adoção dos princípios contábeis e à influência da legislação tributária, elas geralmente são incapazes de refletir o valor econômico de um empreendimento”. Entre as principais limitações das demonstrações contábeis, este autor destaca a ausência da consideração do *goodwill*. Rappaport (2001, p. 31) é ainda mais categórico em suas críticas com relação aos números contábeis, segundo ele:

Há vários importantes motivos pelos quais o lucro falha em medir as mudanças no valor econômico da empresa:

- Métodos contábeis alternativos podem ser empregados.
- As necessidades de investimento são excluídas.
- O valor do dinheiro no tempo é ignorado.

Na mesma linha de pensamento, Copeland, Koller & Murrin (2000, p. 64) citam um artigo publicado no *The Wall Street Journal*, em 1974, que sentencia: “O mercado é esperto. Pouco inteligente é o executivo preso à mística do lucro por ação”. Logo em seguida, os autores afirmam:

Muito embora o lucro por ação seja útil em certas situações, sua simplicidade leva os administradores a ignorar outros fatores importantes que afetam o valor de uma empresa. Ele pode, portanto, levar os administradores a fazer escolhas ou permitir escolhas que destruam o valor a longo prazo, quase sempre sem a melhoria esperada no preço da ação a curto prazo.

Diante de tantas críticas aos indicadores tradicionais, as quatro primeiras fases no estudo de Frezatti (2003, p. 29-30), verifica-se a necessidade de aprofundar a análise concernente aos indicadores baseados no valor. Com esse intuito, Silva (2001, p. 109) propõe a subdivisão em Indicadores Internos de Valor e Indicadores de Valor Baseados no Mercado.

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

comunicação que a companhia realiza com o mercado, influenciar o preço de mercado da ação.

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

Tendo em vista os objetivos deste estudo, é pertinente comentar os IIV. Silva (2001, p. 113) aponta os seguintes Indicadores Internos de Valor: o Resultado Econômico Residual (RER), o Fluxo de Caixa Descontado (FCD) e o Resultado Econômico Integral (REI). Além destes, serão abordados os indicadores não financeiros.

4.2.1 RER – Resultado Econômico Residual

De acordo com Silva (2001, p. 156), esse conceito tem recebido diversas denominações, entre elas: *Residual Income*, Lucro Residual, Resultado Residual, Lucro Econômico, Resultado Econômico e Resultado Econômico Residual. O Resultado Econômico Residual é uma metodologia discutida desde o século XIX, embora tenha, na atualidade, uma utilização pequena por parte das empresas (FREZATTI, 1998, p. 57-69). Esta abordagem parte dos dados contábeis (lucro), através de uma taxa de retorno requerida pelos acionistas e aplicada sobre o investimento, calcula-se o Resultado Econômico Residual. Horngren, Foster e Datar (2000, p. 663) estabelecem a seguinte fórmula matemática:

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

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

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

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

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

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

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

4.2.2 Economic Value Added (EVA)

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

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

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

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

Onde:

Nopat = resultado operacional líquido depois dos impostos (*Net Operating Profit After Taxes* – retorno operacional sobre os ativos);

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

TC = capital total investido.

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

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

Onde:

Lolai = lucro operacional líquido após os impostos;

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

PL = patrimônio líquido.

Peter Drucker também se manifesta a respeito do EVA:

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

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

4.2.3 FCD – Fluxo de Caixa Descontado

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

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

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

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

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

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

Embora o fluxo de caixa possa ser importante como uma medida de valor, ele é virtualmente inútil como uma medida de *performance*. Ao longo do tempo em que a administração investe em projetos compensadores – aqueles com retornos acima do custo de capital – quanto mais investimento é efetuado, e por isso mais negativo se

torna o fluxo de caixa líquido imediato das operações, mais valiosa será a companhia. Somente quando ele é considerado sobre toda a vida do empreendimento, e não num dado ano, esse fluxo de caixa torna-se relevante.

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

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

4.2.4 REI – Resultado Econômico Integral

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

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

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

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

Pelo exposto, o REI persegue a geração de todos os valores que impactam o patrimônio de uma empresa em um determinado tempo. Para Silva (2001, p. 169) o REI possui capacidade de contribuir com a Gestão Baseada em Valor, na medida em que possibilita o detalhamento da geração de valor para toda a organização, inclusive nos níveis inferiores. De acordo com esta análise, pode-se dizer que seria possível a avaliação dos gestores. Nesse sentido, o REI tem significativas contribuições a oferecer à Gestão Baseada em Valor, pois:

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

Mediante tal entendimento, o REI se mostra superior aos indicadores FCD e RER nos aspectos: medidas de desempenho a curto prazo das partes da organização e mensuração do *goodwill*, respectivamente. Todavia, a complexidade de entendimento dos conceitos utilizados pelo REI nos níveis hierárquicos inferiores e a subjetividade intrínseca na obtenção das informações representam limitações no seu uso, apesar dos conceitos utilizados possuírem forte apelo intuitivo e os avanços na tecnologia da informação potencialmente minimizarem a mencionada complexidade (SILVA, 2001, p. 174). Acrescenta-se que, na abordagem do valor, por referir-se a dados futuros e, portanto, incertos, a subjetividade se faz presente em todos os métodos, em maior ou menor grau.

4.2.5 Indicadores não-financeiros

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

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

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

O *Balanced Scorecard* é uma abordagem que diz respeito às medidas não-financeiras, bastante divulgado atualmente.

4.2.6 Balanced Scorecard

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

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

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

genérico e integrado, que vincula o desempenho sob a ótica dos clientes, processos internos, funcionários e sistemas ao sucesso financeiro a longo prazo (KAPLAN; NORTON, 1999).

O quadro 3.01 relaciona as quatro perspectivas e medidas genéricas:

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

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

Quadro 3.01 - Medidas genéricas do *Balanced Scorecard*

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

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

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

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

5. Resultados da pesquisa

Algumas características gerais das empresas pesquisadas foram levantadas a fim de delinear um perfil da amostra.

5.1 Caracterização das empresas

As empresas pesquisadas apresentaram as seguintes características:

- a) *Formatos de atuação das empresas pesquisadas*: praticamente a metade dos respondentes, cinquenta e uma empresas, afirmou que atua no formato Atacadista Distribuidor. O segundo formato mais utilizado foi o Distribuidor, onde constam 41 empresas. O formato *Broker*, que é um formato relativamente novo no Brasil, aparece com 9 empresas. Oito empresas se classificaram como outros, pois são indústrias filiadas à ABAD, sendo que algumas delas mencionaram produzir e distribuírem seus produtos. Já os demais formatos tiveram participação menor, os formatos Atacadista de Balcão e Operador Logístico com cinco empresas cada e o formato Atacadista Auto-serviço com duas empresas.

- b) *Setores de atuação das empresas:* os três setores de maior participação das empresas são: Alimentos, Higiene e Limpeza, tendo os demais participação inferior.
- c) *Tamanho das empresas:* O Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) classifica as empresas por tamanho de acordo com o número de pessoas ocupadas. Empreendimentos com até 19 funcionários são classificados como micro, de 20 a 99 são pequenos, de 100 a 500 entram na categoria médios e aqueles que possuem acima de 500 funcionários são grandes. Com base nessa classificação, 14,9% da amostra são microempresas, 45,5% são pequenas empresas, 30,7% são médias e 8,9% são grandes.
- d) *Tempo de atuação no mercado:* com relação à idade das empresas, nota-se que a maioria é constituída por empresas já consolidadas, 32,7% têm até 10 anos de atuação, a maior parte (35,7%) tem entre 10 e 20 anos de vida, 8,9% entre 20 e 30 anos e 22,8% tem mais que 30 anos de mercado.

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

5.2 Caracterização dos respondentes da pesquisa

Procurou-se conhecer o gestor, respondente da pesquisa, de cada uma das empresas. As principais características identificadas foram:

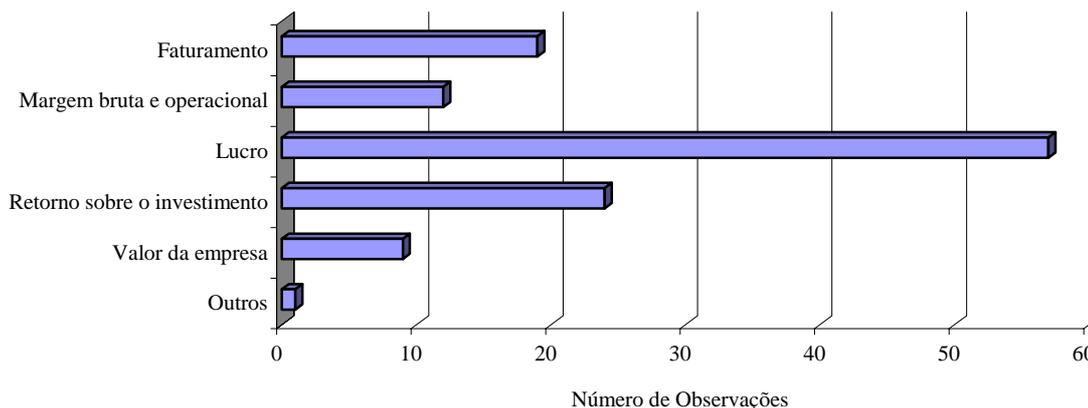
- a) *Cargo ocupado na empresa:* As respostas a essa pergunta têm como finalidade averiguar se os respondentes ocupam cargos que lhes possibilitam conhecimento sobre empresa e o negócio para responder à pesquisa proporcionando maior confiabilidade. Todas as empresas responderam a essa questão. De acordo com os resultados, a confiabilidade é significativa, pois 32,7% dos questionários foram respondidos por pessoas que ocupam cargos de diretoria, 32,7% por gerentes, 20,8% pelos próprios presidentes, 9,9% por contadores e apenas 4,0% por supervisores e analistas, então classificados como outros.
- b) *Tempo na função:* outra informação relevante sobre os respondentes se refere ao tempo de ocupação do cargo, pois maiores períodos de tempo na função ensejam maior conhecimento da empresa onde atuam. Nesse sentido, os resultados foram positivos. Apenas 3,0% dos respondentes estão no cargo há menos de um ano; 29,7% estão ocupando a função atual em períodos compreendidos entre um e cinco anos e a maioria, (67,3%) está no cargo a mais de 5 anos.
- c) *Nível de formação dos respondentes:* no tocante ao perfil acadêmico, verificou-se que 20,8% dos respondentes têm formação até o segundo grau, 79,2% são graduados, 38,7% são pós-graduados *Latu Sensu* (Especialização ou MBA – *Master Business Administration*) e 5,0% pós-graduados *Strictu Sensu* (Mestrado). Dentre todos os respondentes com pós-graduação, observou-se: oito presidentes, dezessete diretores, catorze gerentes e quatro contadores. Já entre os 21 respondentes que têm até o segundo grau, seis são presidentes, oito são diretores, seis são gerentes e dois são contabilistas.

Procurou-se também conhecer os cursos de graduação realizados pelos respondentes, 55 empresas disponibilizaram esta informação. O curso de Administração aparece como formação da maior parte das respostas (33 empresas). Esse resultado está coerente com o cargo ocupado pelos respondentes, em que a maioria absoluta é composta por presidentes, diretores e gerentes. Em segundo lugar, aparece o curso de Ciências Contábeis com 16 respostas, e em terceiro lugar o curso de Economia com

oito respostas. Engenharia e outros cursos totalizaram dez alternativas assinaladas. Cabe mencionar que onze respondentes têm mais de uma formação acadêmica.

5.3 Resultados relativos ao uso dos indicadores desempenho econômico

- a) *Principal meta financeira da empresa:* Conhecendo a principal meta financeira da empresa é possível obter evidências de uso das abordagens de valor por parte dos empreendimentos pesquisados e, caso positivo, quais são estas abordagens. Apenas uma empresa não respondeu a essa pergunta, sendo que algumas responderam a mais de uma alternativa. O gráfico 5.01 apresenta as respostas.



Fonte: os autores

Gráfico 5.01 - Principal meta financeira da empresa

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

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

Na terceira fase do estudo mencionado, na qual a meta financeira é o lucro, está concentrada a maioria das empresas pesquisadas (57 respostas). Esse indicador já revela uma preocupação com os acionistas, embora seja alvo de muitas críticas (Rappaport 2001).

O Retorno sobre o Investimento, quarta fase, aparece em segundo lugar, representando 24 alternativas. Esse indicador também tem recebido críticas por utilizar o lucro em sua composição matemática e, conseqüentemente, compartilhar das fraquezas deste (Rappaport 2001).

Com base nestas informações, percebe-se que a maioria absoluta das empresas tem como meta as medidas tradicionais de desempenho. O Valor da Empresa, última fase e indicador mais completo, segundo Frezatti (2003), é a principal meta financeira para apenas 9 empresas. Sendo que, dessas nove, três assinalaram também a alternativa lucro, como meta financeira, e uma empresa apontou a alternativa retorno sobre o investimento.

Os resultados desta seção representam fortes indícios de que a gestão focada no valor parece não prevalecer nestas organizações, pois a maximização do valor como principal meta financeira, um dos pressupostos da GBV, está presente em apenas uma pequena parte da amostra. Nesse sentido, Copeland; Koller; Murrin (2000, p. 91) colocam que “a primeira etapa da VBM [*Value Based Management* - Gestão Baseada em Valor] é abraçar a maximização de valor como objetivo financeiro fundamental da empresa”.

- b) *Indicadores de desempenho econômico utilizados:* através da identificação dos indicadores utilizados na gestão das organizações, procura-se identificar evidências de uso da abordagem do valor. A tabela 5.01 apresenta as respostas das empresas pesquisadas.

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

Fonte: os autores

Tabela 5. 2 – Indicadores de desempenho

As respostas a essa pergunta confirmam as evidências constatadas na questão anterior: 78 empresas utilizam os indicadores tradicionais de desempenho; 56 delas assinalaram o indicador Lucro; 22 marcaram o indicador Retorno sobre o Investimento. Embora exista a presença de indicadores de desempenho relacionados à abordagem do valor, Fluxo de Caixa Descontado, EVA e GECON, que juntos totalizam 34 respostas. Destes 34 respondentes, catorze marcaram também as opções lucro e/ou retorno sobre o investimento.

- c) *Instrumentos gerenciais existentes:* Os instrumentos mais utilizados na gestão das empresas pesquisadas são os relatórios tradicionais (Balanço Patrimonial, DRE, DMPL e DOAR) baseados na contabilidade convencional. São informações utilizadas por 64 empresas. Esses dados atestam novamente o forte predomínio de uso da contabilidade tradicional como fonte de informação para tomada de decisão no processo de gestão dos atacadistas/distribuidores brasileiros.

O fluxo de caixa menor que um ano também é bastante utilizado, 55 empresas assinalaram esta opção. A terceira opção mais assinalada foi o orçamento anual, utilizado por 36 empresas. Essas duas informações revelam a atenção dos empreendimentos com o curto prazo, o que já é um sinal positivo. No entanto, a abordagem do valor requer uma visão que estenda também a longo prazo. Nesse sentido, apenas 11 empresas afirmaram que possuem um Plano de Negócios de Longo Prazo. Esse fato se constitui em novos indícios de que o uso da abordagem do valor não prevalece no campo pragmático.

- d) *Razões para não uso do valor econômico do negócio:* Procurou-se conhecer as causas para o não uso do conceito valor. Das 101 empresas pesquisadas, 26 responderam a

esta questão. A principal causa apontada foi o fato de que as empresas não sabem como fazê-lo (10 respostas). A segunda justificativa apontada foi a falta de sistemas de informações que permitissem fazê-lo (6 respostas). Outra alternativa significativa foi a falta de profissionais habilitados para tal (6 respostas). Percebe-se que essas três alternativas citadas estão relacionadas ao desconhecimento das técnicas relativas à Gestão Baseada em Valor, tanto em termos de pessoas quanto de sistemas de informação.

É interessante notar que seis das empresas que não utilizam o conceito de valor, ao contrário do que se presencia na literatura, consideram que esta informação não é importante. De onde se infere que esta descrença também esteja ligada ao pouco domínio da abordagem do valor e suas técnicas.

6. Considerações Finais

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

Já os indicadores de desempenho constituem importantes instrumentos que auxiliam os analistas na identificação de tendências sobre os rumos que os empreendimentos podem estar tomando. Os indicadores tradicionais de desempenho (faturamento, margens brutas e operacionais, lucro e retorno sobre o investimento) têm sido fortemente criticados pelos autores em função das influências causadas por parte dos Princípios Contábeis Geralmente Aceitos. Tendo sido, o conceito de valor, eleito como o indicador de longo prazo que melhor retrata o desempenho econômico de um empreendimento, de acordo com a abordagem da Gestão Baseada em Valor verificada na literatura consultada.

Na ótica interna à empresa, os indicadores Fluxo de Caixa Descontado, Resultado Econômico Residual e Resultado Econômico Integral, apresentam vantagens e desvantagens como instrumentos de auxílio à Gestão Baseada em Valor. O RER, elaborado a partir da contabilidade, tem as informações em um grau de detalhe satisfatório, mas para calcular o *goodwill* deve ser projetado e ajustado ao caixa. A quantidade de trabalho e a complexidade deste processo depõem contra esse indicador. O FCD tem a possibilidade de calcular o valor global de uma empresa, considerando o *goodwill*, mas é incapaz de fornecer informações detalhadas sobre a origem da geração de valor. Já o REI, teoricamente conciliável com FCD, forneceria informações detalhadas e proporcionaria o cálculo do *goodwill*, todavia a subjetividade e a ausência, quase completa, de casos práticos tornam necessários maiores estudos a respeito da realidade prática para considerações mais profundas sobre o indicador. Os indicadores não financeiros têm seus pontos fortes destacados no uso operacional. Tais indicadores são ferramentas mais pontuais operacionalmente, embora seja reconhecida a necessidade de alinhamento destes ao indicador financeiro de longo prazo. O *Balanced Scorecard* se apresenta como uma metodologia que trabalha estes indicadores não financeiros.

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

Com relação aos indicadores de desempenho, 56 empresas afirmaram utilizar o indicador lucro e 22 o retorno sobre o investimento, 34 empresas utilizam indicadores voltados para a Gestão Baseada em Valor (FCD, EVA ou GECON), no entanto, catorze delas assinalaram, também, as opções lucro e/ou retorno sobre o investimento.

Sobre a utilização de instrumentos gerenciais, a maioria das respostas também se situa no uso dos instrumentos convencionais (Balanço Patrimonial, DRE, DOAR, DMPL, etc.). O desconhecimento das técnicas utilizadas, a falta de profissionais e informações necessárias à Gestão Baseada em Valor se mostraram como principais motivos apresentados por parte das empresas para o não uso do conceito valor.

Diante destes fatos, conclui-se que os indicadores de desempenho mais utilizados pelas empresas atacadistas e distribuidoras brasileiras pesquisadas são aqueles baseados na contabilidade tradicional, sendo o lucro contábil o número de maior destaque. O valor gerado ao acionista, indicador mais recomendado pela literatura consultada, tem seu uso ainda bastante limitado entre tais empreendimentos.

É de se esperar que à medida que os conceitos relacionados a Gestão Baseada em Valor forem melhor dominados por parte dos profissionais (contadores/gestores) e percebidas suas vantagens em termos econômicos para os acionistas, a referida abordagem será mais amplamente utilizada.

Referências

- CATELLI, A. (Coord.) (1999) - *Controladoria – Uma abordagem da Gestão Econômica GECON*. Atlas. São Paulo
- COPELAND, T. E.; KOLLER, T. & MURRIN, J. (2000) - *Avaliação de empresas – valuation: calculando e gerenciando o valor das empresas*. Macron Books. São Paulo.
- FREZATTI, F. (1998) - Valor da empresa: avaliação de ativos pela abordagem do resultado econômico residual. *Cadernos de Estudos FIECAFI*. São Paulo, n. 19, p. 57-69, set./dez.
- _____. (2003) - *Gestão de valor na empresa: uma abordagem abrangente do valuation a partir da contabilidade gerencial*. Atlas. São Paulo.
- HORNGREN, C. T., FOSTER, G. & DATAR, S. M. (2000) - *Contabilidade de Custos*, 9ª ed., LTC Editora. Rio de Janeiro.
- INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. *Pesquisa Anual do Comércio 2002*. Disponível em < <http://www.ibge.gov.br/>>. Acesso em 03 ago. 2004.
- KAPLAN, R. S. & NORTON, D. P. (1999) - *A Estratégia em ação: balance scorecard*. 11. ed., Campus. Rio de Janeiro.
- LOPO A. et al. Avaliação de empresas. In MARTINS, E. (2001) - *Avaliação de empresas: da mensuração contábil à econômica*. Atlas. São Paulo. Cap. 5.
- PEREIRA, C.A. Ambiente, Empresa, Gestão e Eficácia. In CATELLI (Coord.) (1999) - *Controladoria – Uma abordagem da Gestão Econômica GECON*. Atlas. São Paulo. Cap. 1.
- RAPPAPORT, A. (2001) - *Gerando valor para o acionista: um guia para administradores e investidores*. Atlas. São Paulo.
- SILVA, P. R. (2001) - *Contribuição para o entendimento dos indicadores de valor baseados no mercado: uma proposta alternativa para o market value added (MVA[®])*. Tese de Doutorado em Contabilidade, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo.
- STEWART, G. B. (1999) - *The quest for value: a guide for senior managers*. Harper Business. New York.