

# O CONSÓRCIO DE ATIVOS: CRÍTICA À DIMENSÃO ÓTIMA DA EMPRESA

**Luciano de Castro Garcia Leão**  
**EDSON LUIZ RICCIO**

## **Resumo:**

*Este artigo objetiva empreender uma breve discussão à respeito da dimensão ótima da empresa à luz do consórcio de ativos, tratando tanto da essência do evento econômico (uma combinação de benefícios futuros) quanto da gestão da combinação (em termos de entidade de identificação de resultados).*

## **Palavras-chave:**

**Área temática:** *Gestão de Custos e as Novas Formas de Organização Empresarial*

## **2.6. O CONSÓRCIO DE ATIVOS: CRÍTICA À DIMENSÃO ÓTIMA DA EMPRESA**

### **AUTORES:**

#### **LUCIANO DE CASTRO GARCIA LEÃO**

Contador, Economista, Mestrando em Contabilidade e Controladoria pela FEA-USP,  
Professor e Assessor da Pró-Reitoria de Pesquisa e Pós-Graduação da PUC-MG.

#### **EDSON LUIZ RICCIO**

Doutor em Contabilidade e Controladoria pela FEA-USP,  
Professor Orientador da Pós-Graduação em Contabilidade e Controladoria da FEA-USP.

### **INSTITUIÇÃO:**

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE MINAS GERAIS

### **ENDEREÇO PARA CORRESPONDÊNCIA:**

Rua Viamão, nº 1139, aptº 1004 - Bairro Grajaú  
Belo Horizonte - Minas Gerais - 30430-470  
e-mail: *lcgaleao@gcsnet.com.br* e *lcgaleao@suporte.com.br*

### **RESUMO**

Este artigo objetiva empreender uma breve discussão à respeito da dimensão ótima da empresa à luz do consórcio de ativos, tratando tanto da essência do evento econômico (uma combinação de benefícios futuros) quanto da gestão da combinação (em termos de entidade de identificação de resultados).

# O consórcio de ativos: crítica à dimensão ótima da empresa

Prof. Luciano de Castro Garcia Leão  
Prof. Dr. Edson Luiz Riccio

*“A razão, assim, se aproxima da natureza  
não como um aluno que ouve tudo aquilo  
que o professor se decide a dizer,  
mas como um juiz que obriga a testemunha  
a responder questões que ele mesmo formulou”.*

(KANT, E. *Critique of Pure Reason*.  
New York: Modern Library, 1958 - Prefácio à segunda edição).

## Premissas ambientais

Em um mundo econômico abstrato, as expressões “*gestão*” e “*planejamento*” parecem perder a relevância: *se* o futuro pode ser perfeitamente conhecido pelos tomadores de decisão, o planejamento da ação e produção para determinado período torna-se bastante simples.

Todavia, este mundo monótono é uma abstração eventualmente útil para fins teóricos, enquanto o *cotidiano* do mundo real constitui-se oceano de oportunidades e necessidades de decisão sobre a consecução de processos físico-operacionais que, mesmo utópica e racionalmente orientadas por um objetivo econômico *consensual* de otimização de resultados face à escassez de recursos, deslocam a gestão para um ambiente inseguro e sujeito a bruscas e violentas mudanças.

Além do mais, no mundo econômico real, a utopia *consensual* se traduz numa competição (às vezes selvagem) pela utilização privada de recursos escassos que pode dificultar ou sacrificar a interação racional entre agentes, entidades e mercado.

Portanto, a dificuldade de concretizar decisões recorrentemente adaptadas à instabilidade e às incertezas resgata a importância da *gestão*. Gerenciar, neste ambiente de competição e sucessão de desequilíbrios, é compreender e atuar proativamente considerando:  
a) os reflexos do ambiente externo na unidade de decisão microeconômica;

- b) a integração dos ambientes internos que determinam as alternativas sistêmicas de combinação macroeconômica.

### A situação-problema

A Controladoria se apresenta tradicionalmente como responsável pelo fornecimento e gestão de informações<sup>1</sup> que manifestem os fluxos de recursos entre agentes e mercado. Do ponto de vista do presente trabalho, sua relevância teórica reside na capacidade de:

- a) sustentar de modo eficaz o bem estar individual dos agentes em meio à competição;
- b) fornecer a informação necessária para permitir ótima alocação de recursos entre os agentes, num sentido de bem estar social.

Deste modo, os estudos acadêmicos devem estimular e aprofundar a reflexão *normativa* a respeito de propostas que descrevam e realcem a inter-conexão entre as ações organizacionais e o potencial da Controladoria em orientar a gestão, modelar transformações nos negócios e novas formas de organização empresarial, bem como influenciar características competitivas.

Todavia, confirmar *positivamente* estas propostas depende de sua consistência com os fenômenos reais, especialmente no novo padrão emergente, acionado pela possibilidade (se não a realidade) de concorrência global.

A competição em um ambiente econômico mutante, apesar de observável através dos tempos, têm se acentuado contemporaneamente, restringindo a sobrevivência das empresas e exigindo dos agentes, entre outros aspectos, que estes avaliem sua capacidade de *crescer internamente*, desenvolvendo ativos em tempo hábil, ou busquem *crescer externamente*, adquirindo ou contratando ativos de maneira sinérgica<sup>2</sup>.

Entretanto, muitas vezes, restrições temporais e perspectivas logísticas têm privilegiado a segunda alternativa, evidenciando a concorrência entre aglomerados de unidades empresariais relacionadas, e não entre unidades individuais, como uma *vantagem competitiva*<sup>3</sup>. Portanto, *a capacidade de identificação e exploração de atividades distintas, porém relacionadas, via otimização e coordenação de ativos nas múltiplas cadeias de valor, é uma resposta possível ao ambiente econômico, ampliando e diferenciando o escopo efetivo das empresas em termos de flexibilidade e sinergia.*

Por outro lado, na literatura consultada, a evidência não é tão clara com respeito à forma apropriada de combinação de ativos, haja visto o silêncio de Moisés sobre este assunto.

---

<sup>1</sup> .RICCIO, Edson Luiz. *Uma Contribuição ao Estudo da Contabilidade como Sistema de Informação*. São Paulo: USP, 1989.

<sup>2</sup> .Este trabalho adota indiscriminadamente os termos “ativo” e “recurso”, ou seja, o “ativo” é conceitualmente entendido como um recurso escasso detido por uma entidade, consubstanciado em bens e direitos de propriedade exclusiva da mesma, expressos em termos monetários, que concentram em si a capacidade de gerar benefícios econômicos futuros. Ver HENDRIKSEN, Eldon S.; VAN BREDA, Michael. F. *Accounting Theory*. 5 ed. Homewood: Irwin, 1992, p. 501.

<sup>3</sup> .PORTER, Michael E. *Vantagem Competitiva: criando e sustentando um desempenho superior*. Rio de Janeiro: Campus, 1992.

Uma possibilidade é a  *fusão* (ou incorporação) de empresas em continuidade; entretanto, um mercado competitivo e eficiente para tais investimentos em fusões determina:

- a) que o valor presente líquido das partes *boas* das entidades adquiridas tende a ser pequeno;
- b) problemas potenciais em eliminar as partes *ruins* não requeridas;
- c) possível *inflexibilidade* de ativos e, conseqüentemente, custos de flutuação.

Assim, se um grande organismo corporativo, concentrado ou diversificado, muitas vezes não possui a flexibilidade suficiente para reagir estratégica e rapidamente às alterações dinâmicas do macroambiente, a concentração de ativos pode assumir aspectos dialéticos no âmbito da própria empresa.

Isto traz à baila da Controladoria a tormentosa questão da *dimensão ótima*<sup>4</sup>: se a grande corporação não é necessariamente a resposta, os agentes devem buscar formas alternativas de organização de ativos, de modo a otimizar o processo de *produção* econômica (em termos de *eficiência* e *produtividade*) e, ao mesmo tempo, preservar a agilidade para acompanhar o processo de *inovação* econômica (em termos de *desenvolvimento* e *adaptabilidade*).

Uma sugestão é tentar desempenhar as atividades por meio de empresas não fusionadas: isto, na prática, reside na constituição de *consórcios de ativos*, que multiplicam as alternativas de benefícios mas que, pela própria natureza e dinâmica, acentuam as incertezas, as necessidades informacionais e, conseqüentemente, os custos de comunicação e contratação<sup>5</sup>.

*Esta sugestão é o objeto do presente artigo, enquanto decisão de investimento apropriada de combinação de recursos, em situações específicas. Entretanto, nosso objetivo é empreender uma breve discussão à respeito da dimensão ótima da empresa à luz do consórcio de ativos, tratando tanto da essência do evento econômico (uma combinação de benefícios futuros) quanto da gestão da combinação (em termos de entidade de identificação de resultados).*

Este trabalho resulta da análise comparativa de uma extensa bibliografia pesquisada, levantando as abordagens de maior interesse para o tema de consórcios dentro dos corpos teóricos de Contabilidade e Controladoria, Administração e Finanças Corporativas, Microeconomia e Política Industrial<sup>6</sup>.

---

<sup>4</sup>. GALBRAITH, John Kenneth. *A Economia e o Objetivo público*. 1. ed. São Paulo: Livraria Martins Editora, 1975, p. 41.

<sup>5</sup>. É provável que os pioneiros da comunidade capitalista a implantar ocasionalmente o inventivo instrumento do consórcio tenham sido os mercadores alemães por volta do ano 1000 d.C. Estimulados pela expansão comercial, estes reuniam-se em ligas para a obtenção e manutenção de privilégios comerciais, a promoção do comércio de seus produtos em transações internacionais, a segurança e proteção ao seus membros, sem implicar na perda da autonomia pessoal e econômica. A mais famosa liga consolidada ficou conhecida como Hansa Teutônica ou Liga Hanseática (1358 d.C.).

<sup>6</sup>. E até mesmo Direito Comercial.

Com relação ao método utilizado, buscou-se comparar cientificamente as soluções atuais e aproveitar as proposições positivas identificadas oferecidas pelo estudo comparado. As diversas abordagens evidenciaram uma série de conceitos úteis que, embora individualmente limitados, não puderam ser menosprezados em reflexões acerca da realidade de tais investimentos; todavia, a investigação da substância econômica orientou a integração de determinados aspectos num esquema teórico explicativo coerente, que visa conduzir às soluções práticas correspondentes.

### **A natureza da empresa e o corolário da escassez**

Com o desenvolvimento do sistema econômico, os agentes revolucionaram as simples formas de produção e troca, transformando-as em operações de organizações complexas denominadas *empresas*. Nestas, segundo COASE, a complicada estrutura de mercado de transação, que valora os produtos e recursos de acordo com a sua escassez, está substituída pelo empresário coordenador, que dirige os recursos (*próprios, controlados ou contratados*) para produção<sup>7</sup>.

***Uma empresa pode ser entendida, portanto, como um portfólio de ativos, regulado por um conjunto de relações ou nexo de contratos internos<sup>8</sup>, que aparece quando a direção dos recursos depende de um empresário.*** Este planeja e organiza conscientemente a utilização de recursos relacionados e interdependentes, de modo que sua *gestão* reflita internamente a otimização de uma escassez observada no mundo econômico externo à sua esfera de responsabilidade imediata.

***Ilha de poder consciente<sup>9</sup>*** imersa no ambiente competitivo, o empresário pode provocar ou procurar a cooperação de modo a otimizar a utilização de recursos. Em verdade, isto se materializa no *capitalismo de grupos* (ou *molecular*), no qual as empresas procuram:

- a) explicitamente, aperfeiçoar a performance da gestão dos recursos pela realização de ***economias de integração*** ou ***sinergias***;
- b) implicitamente, *aliviar as incertezas* (ainda que permanecendo sujeitas a imperfeições na informação disponível) ou mesmo *limitar reciprocamente* a própria *concorrência* pelos recursos e pela realização e venda da produção.

### **A sinergia: aspecto social e privado**

A ***sinergia*** reflete impactos positivos na posição patrimonial individual das empresas, ou seja, o valor  $V_{AB}$  gerado pelos ativos nas atividades combinadas das empresas A e B excede a soma dos valores  $V_A$  e  $V_B$  gerado individualmente nas empresas A e B:

---

<sup>7</sup> .COASE, R. H. *La Natureza de la Empresa*. in.: STIGLER, G. J.; BOULDING, K. E. *Ensayos sobre la Teoria de los precios*. Madrid: Aguilar, 1960, p. 305.

<sup>8</sup> .WILLIANS, Oliver E. *The Mechanics of Governance*. New York: Oxford University Press, 1996, p. 98.

<sup>9</sup> .COASE, R. H. Op. cit. p. 305.

$$V_{AB} > V_A + V_B$$

Analisando o potencial social positivo das combinações de ativos, pode-se dizer que tal sinergia é notavelmente otimista a respeito do ganho público verificado na melhor utilização dos recursos *vis-a-vis* o corolário de escassez, tanto pela utilização de capacidades produtivas ociosas, quanto pela modificação no potencial de serviço esperado de cada ativo (analisado à luz da suas novas funções dentro das empresas, na continuidade de suas operações).

Por outro lado, explicita-se um ganho privado por meio da otimização produtiva:

- a) na utilização de tempo e tecnologia (*hardware* e *software*);
- b) na utilização de alguma capacidade empresarial ou demais recursos humanos presentes na empresa, e/ou na diversificação externa, por meio da qual a esta adquire habilidades gerenciais complementares que satisfaçam as suas necessidades presentes (*humanware*);
- c) no acesso a recursos materiais e no desenvolvimento de mercados de capitais internos às empresas, com redução de custos de flutuações e riscos de falência<sup>10</sup>.

### **A sinergia: aspecto prático**

A integração de empresas pode ser praticada em três modalidades: **horizontal** (concentração), **vertical** (diversificação concêntrica) e **diversificação em conglomerado**.

A **combinação horizontal** envolve duas ou mais empresas operando na mesma atividade (nível *micro*: estágio de atividade; nível *macro*: indústria), sendo alvo frequente de intervenções governamentais<sup>11</sup>, por meio de políticas de regulamentação e legislações antitruste.

A objeção quanto a permitir que as empresas aumentem sua participação no mercado reside na possibilidade de concentração inadequada e indevida na indústria. A concentração elimina um concorrente<sup>12</sup>, formal ou tacitamente, e um ambiente com poucas empresas numa atividade (ou estágio de atividade) pode levar à situação na qual as ações e políticas de um determinado concorrente ou grupo de concorrentes impactem o mercado como um todo, prejudicando a competição (por exemplo, em licitações) e a concorrência (por exemplo, por meio do *dumping*), ou levando os retornos a conterem elementos de monopólio.

De fato, se em suas origens, a concentração econômica teve em mira oficialmente as vantagens internas que surtiem efeitos no âmbito da empresa (principalmente as possibilidades de reduções e economias de custo na eliminação de fontes duplas de custos fixos), não há como ignorar uma motivação adicional (se não principal) propiciada pela limitação da recíproca concorrência dos produtores, por meio de acordos e uniões inter-empresariais, com desvantagens evidentes para o consumidor e perda total do ângulo social da integração.

---

<sup>10</sup> .E, no limite, até vantagens fiscais (quando há possibilidade de compensação de prejuízos pela união).

<sup>11</sup> .Se bem que, pelo menos no Brasil, poucas vezes oportuna e substancial.

<sup>12</sup> .“Seria um progresso um canibal usar faca e garfo?” (Stanislaw).

A **combinação vertical** envolve diferentes estágios na operação de produção e ocorre quando a empresa cresce, combinando-se com fornecedores de suas matérias-primas ou compradores de seus produtos acabados. A sinergia em integrações verticais pode ser buscada principalmente na possibilidade de:

- a) eliminar fontes duplas de custos fixos;
- b) reduzir o risco dos retornos por meio da diversificação de atividades;
- c) fomentar a diferenciação de produtos;
- d) realizar economias nos custos de contratação e aumento do controle sobre um determinado ambiente (ou seja, aumento na inteligência sobre o mercado e tecnologia).

Por fim, a **combinação de conglomerado** envolve, na sua forma pura, a combinação de empresas engajadas em tipos de atividade de negócio não relacionados, distintos ou desvinculados; formas alternativas podem unir firmas em produtos ou mercados geográficos nos quais atuam.

Já que o conglomerado é formado por empresas envolvidas em negócios desvinculados, geralmente não se espera substanciais sinergias *operacionais* desse tipo de crescimento, sendo mais atraente para competidores inseridos em ambientes com padrões bastante sazonais ou cíclicos de lucros, nos quais a diversificação é uma maneira de estabilizar os retornos. Efeitos sinérgicos podem ser obtidos:

- a) no levantamento de fundos<sup>13</sup>;
- b) na diversificação do risco (combinando empresas de forma a prover um risco mínimo e um retorno ótimo).

### Mensurando a sinergia

Mensurar uma combinação de ativos significa buscar um ou vários valores prováveis de resultados, suportados por um fluxo de caixa descontado que indique se os efeitos da integração de ativos nos resultados das empresas envolvidas é positivo.

Adaptando-se o conceito de MARTINS<sup>14</sup>, o valor econômico das empresas combinadas ( $V_{AB}$ ) é entendido como o *valor atual máximo dos resultados econômicos futuros esperados, no cálculo do qual a taxa de desconto é a do custo de oportunidade de igual risco*:

$V_{AB}$  = fluxo de caixa prospectivo após a combinação / taxa de desconto após a combinação

$$\text{se } V_{AB} > V_A + V_B,$$

então as empresas **A** e **B** se combinarão.

<sup>13</sup> .Com destacada atuação no Brasil, recentemente, nas privatizações.

<sup>14</sup> .MARTINS, Eliseu. *Contribuição à avaliação do ativo intangível*. São Paulo: USP, 1972, p. 41.



Esta fórmula estabelece uma conexão direta entre os valores das empresas ( $V_A$  e  $V_B$ ) e mudanças no fluxo de caixa líquido gerado no futuro pelos ativos combinados ( $V_{AB}$ ). Portanto, o valor da combinação pode ser decomposto no valor presente atual das empresas, e o valor presente do crescimento provocado pela combinação dos ativos:

$$V_{AB} = \text{valor presente atual} + \text{valor presente do crescimento futuro}$$

ou seja,

$$V_{AB} = V_A + V_B + V_{\text{SINERGIA}}$$

*Ceteris paribus*, o valor presente do crescimento futuro<sup>15</sup> requer:

- a obtenção de retornos em excesso ao custo ponderado do capital (ou seja, *a manifestação da economia de integração*, ou *sinergia*);
- a consideração do período de tempo durante o qual estes retornos competitivos esperados devem se sustentar.

### A crítica à dimensão ótima

Com o desenvolvimento dos mercados mundiais globalizados, a competição se desenvolveu em rumos diversos: a qualidade e a amplitude de serviços transformaram-se em exigências ambientais, e a capacidade de adaptação a estas necessidades se torna-se cada vez mais importante para captar mercados.

*Portanto, a importância da gestão, já destacada em termos de postura sistêmica de compreensão e proatividade, se materializa na exploração da cadeia de valor da empresa, e a compreensão plena de sua inserção dentro do sistema de valores da economia*<sup>16</sup>.

Isto coloca a imagem do crescimento desorientado, tanto a  *fusão vertical* (com operações 100% de propriedade da empresa, fisicamente inter-conectadas e que fornecem 100% das necessidades da mesma) quanto a  *fusão horizontal* (espiritualmente inspirada pelos ideais de monopólio ou oligopólio), um pouco fora de moda, e reservada a ambientes não voláteis particularmente raros.

Como tais estratégias de integração, usadas com sucesso no passado, podem não trabalhar tão bem à medida que certos fatores competitivos se modificam, *novas tendências procuram reintegrar as organizações empresariais e seus propósitos, e centram a atenção não nas tarefas separadas, e sim na maneira de as vincular melhor para alcançar os resultados finais*. Estas tendências são:

---

<sup>15</sup> .Se  $V_{AB} < V_A + V_B$ , então  $V_{AB} = V_A + V_B - V_{\text{ANTAGONISMO}}$ , e as empresas **A** e **B** não se combinarão. Este raciocínio de *antagonismo* ou *deseconomia de integração* também é válido para justificar uma cisão de empresas.

<sup>16</sup> .PORTER, Michael E. *Vantagem Competitiva: criando e sustentando um desempenho superior*. Rio de Janeiro: Campus, 1992, p. 33.

- a) *o idioma universal*, possibilidade integradora que a *tecnologia de informática* oferece, promovendo a inter-conexão de atividades antes separadas, apesar de estarem relacionadas;
- b) *a aprendizagem coletiva*, que se traduz na racionalização conjunta de resultados.

Com este norteamento, a força motriz da globalização é constituída pela necessidade de amadurecimento e difusão internacional de sistemas de organização empresarial e inter-empresarial, tanto no setor da indústria quanto dos serviços, cuja dinâmica potencialize caracteristicamente uma acentuada propensão a inovar e enfrentar riscos, e viabilize um elevado grau de *sinergia interna*, deliberadamente perseguida.

Desta forma, ***uma possibilidade alternativa que pode ser levantada é se atividades a serem desempenhadas podem ser exercidas por empresas não fusionadas para obter uma eficácia econômica igual ou superior à resposta tradicional***: a prática clama por ajustes rápidos, e pode residir na constituição de coalizões ou alianças estratégicas, ou seja, em ***consórcios***, que busquem ampliar *não* as empresas, mas *sim* a capacidade de geração de benefícios de seus ativos ou, em termos canônicos:

$$V_{AB} > V_A + V_B$$

mantendo **A** e **B** constantes.

***A rationale teórica dos consórcios é a substituição do conjunto de atividades isoladas por uma estrutura de cooperação institucional.*** Sua formação é estimulada exatamente por sua essência, que restringe a intimidade das participantes apenas ao objeto de constituição do consórcio, não obrigando ou envolvendo as demais atividades ou negócios das consorciadas. Em resumo, abstrai-se uma entidade de acumulação de resultados completamente separada dos parceiros que a compõem, buscando a preservação da operacionalidade cotidiana das empresas envolvidas.

Assim, as mesmas questões tecnológicas e de metas econômicas que destacavam “*o monopólio e o oligopólio como uma espécie de fatalidade técnica*”<sup>17</sup> podem fomentar a organização de um consórcio envolvendo unidades de empresas (atuando em muitos negócios, às vezes extremamente distintos) em busca de economias similares ou superiores às eventualmente obtidas na fusão.

Pela facilidade com a qual as empresas podem unir-se e separar-se, rapidamente, na execução de projetos específicos (que são, por definição, praticamente indeterminados quanto ao objeto ou indetermináveis quanto ao prazo de duração), ***a idéia do consórcio altera o conceito sobre a dimensão ótima das empresas e deve ser objeto de análise tanto no contexto de desconcentração das grandes sociedades, quanto no processo de concentração de empresas***, pois é simultaneamente:

- a) válida para obviar as não poucas desvantagens decorrentes da fusão; e
- b) capacitada às grandes mudanças verificadas, oferecendo uma estrutura enfaticamente suficiente à captação, formulação e implementação correta das novas tendências predominantes.

---

<sup>17</sup> .SIMONSEN, Mário Henrique. *Teoria Microeconômica*. vol. 2. 3 ed. Rio de Janeiro: FGV, 1988, p. 490.

Entretanto, *não se pode ignorar que não apenas benefícios, mas também custos adicionais de contratação e comunicação podem ser gerados ao se compartilhar (ao contrário monopolizar) atividades e funções.*

Deste modo, o consórcio não deve ser entendido com a “*conotação de panacéia para a solução dos males decorrentes da inadequada dimensão da empresa*”<sup>18</sup>, mas sim como uma proposta à espera de mais pesquisas: sua flexibilidade lhe confere uma dinâmica incomparável entre as novas formas de organização empresarial<sup>19</sup>.

### **Mensurando a sinergia em um consórcio**

Mensurar a sinergia em um consórcio de ativos, à primeira vista, não difere de qualquer decisão de investimento de capital. *A especificidade normativa se insere na formatação das projeções dos ativos combinados: a análise dos benefícios esperados de caixa em função das motivações provocadoras da integração de atividades na cadeia de valor*<sup>20</sup> é facilitada, caso os sistemas contábeis reconheçam a *atividade* como uma dimensão de acumulação.

Nestes termos, readaptando-se o conceito anterior,  $V_{AB}$  é entendido como o valor econômico de *ativos combinados*, ou seja, o *valor atual máximo dos resultados econômicos futuros esperados nas atividades, no cálculo do qual a taxa de desconto é a do custo de oportunidade de igual risco*:

$V_{AB}$  = fluxo de caixa prospectivo após a combinação / taxa de desconto após a combinação

Assim, como resultado das projeções de consórcios para os ativos das empresas, deve-se esperar:

- a) estimativas do valor de consórcios alternativos, a partir dos retornos previstos nas atividades descontados pelo custo de capital de cada alternativa;
- b) eleição, considerando a disponibilidade de recursos, da(s) alternativa(s) com maior *economia de integração* ou, adaptando uma expressão de MONOBE, *goodwill sinérgico*<sup>21</sup>;
- c) orçamentação e estabelecimento de padrões para a(s) alternativa(s) de consórcio de ativos eleita(s), particular caso a caso.

Está claro que a mensuração adequada do *valor econômico de ativos combinados em consórcios* requer a consideração e estimativa de muitas variáveis reais fora do controle da empresa; desta forma, custos de comunicação e contratação, várias formas de barganha e conduta oportunística tornam o mercado imperfeito o suficiente para refutar o livre movimento de oferta e a procura dos fatores ao sabor da sua simples interação.

---

<sup>18</sup> .PENTEADO, Mauro Rodrigues. *Consórcio de Empresas*. 1. ed. São Paulo: Pioneira, 1979, p. 3.

<sup>19</sup> .Inclusive no aspecto legal. Na própria legislação Brasileira, a Lei 6404, de 15-12-1976 (nos seus artigos 278 e 279) erige o consórcio como modalidade de combinação de empresas para a consecução das mais variadas finalidades.

<sup>20</sup> .HERGERT, Michael ; MORRIS, Deigan. Accounting data for value chain analysis. *Strategic Management Journal*, vol. 10, 1989, p. 180.

<sup>21</sup> .MONOBE, Massanori. *Contribuição à mensuração e contabilização do ativo intangível*. São Paulo: USP, 1986, p. 10. No entendimento deste trabalho, é plenamente factível uma simulação de consórcio com *deseconomia de integração*, ou seja, um *badwill*.

Além disso, a própria existência de um lapso temporal entre a aplicação de fatores, a produção e a venda, pode provocar erros de previsão que afetam o futuro, à medida que as decisões de consórcios também são tomadas em relação à expectativas que podem ou não se realizar.

Assim, “*uma teoria científica (ser) admiravelmente bem sucedida não é a mesma coisa que ser completamente bem sucedida*”<sup>22</sup>, e o paradoxo se instala: de um lado, o imperativo de otimização, por meio da sustentação, recuperação ou criação de capacidade produtiva e competitiva; do outro, a defasagem imposta pelo decurso do ciclo produtivo no processo de consórcio, freiado pelos riscos e pelas incertezas do cenário econômico, tanto para expansão no mercado de atuação, quanto para a entrada num novo mercado.

Mas, ao contrário de invalidar a idéia do consórcio, estes complicadores, que estão sempre presentes em uma decisão de investimento, apenas aprofundam as adaptações do modelo formal para uma síntese prática. Após este esforço, o(s) consórcio(s) de ativos eleito(s), dentro das possibilidades de estimação, deve(m) ser desdobrado(s) em planos operacionais de empreendimentos combinados específicos, considerando as diversas cadeias de valor simultâneas.

### Considerações finais

Muitas empresas estão redefinindo o escopo de suas atividades, e a própria desregulamentação vigente quanto às combinações entre sociedades está abrindo possibilidades de realinhamentos.

As duas alternativas formais aqui brevemente discutidas,  *fusão e consórcio*, são consistentes com antigos e modernos conceitos da economia industrial; entretanto, ambas não oferecem, pela interpretação semântica da situação econômica e dos relacionamentos resultantes, uma solução isolada e suficiente para o ambiente econômico, haja visto os sacrifícios gerados, respectivamente, pela inflexibilidade de ativos ou por sua coordenação.

Quais as implicações advindas de modificações nos processos econômicos, devido a universalidade de eventos que podem pressionar a ocorrência de combinações e reorganizações flexíveis no caso específico de  *consórcios*? Ao contrário de simplesmente aceitar que, num mundo livre e de crenças heterogêneas, as práticas apropriadas estão auto-evidentes, a interação entre as novas questões aqui propostas:

- a) redefine a  *dimensão ótima da empresa*;
- b) destaca a importância da  *gestão*;
- c) manifesta o campo de atuação para  *Controladoria*; e
- d) indiretamente, rediscute a avaliação de  *ativo*, à luz de sua própria conceituação e do conceito de Custo de Oportunidade.

---

<sup>22</sup> .KUHN, Thomas S. *The Structure of Scientific Revolutions*. p. 130. in.: NEURATH, Otto; CARNAP, Rudolf; MORRIS, Charles. *Foundations of the Unity of Science*. Chicago: The University Chicago Press, 1970.

***O consórcio altera os limites da empresa<sup>23</sup>: materializa uma possibilidade de concentrar dinamicamente recursos produtivos, cuja essência expande-se potencialmente a uma série de arranjos complexos de empreendimentos lucrativos.*** Nas palavras de PORTER, “teoricamente, todas as funções que hoje em dia esperamos que sejam desempenhadas por uma organização, poderiam ser executadas por um consórcio de Entidades econômicas independentes, cada uma das quais contratada por um coordenador central que, por sua vez, não passa de uma mesa e um gerente único”<sup>24</sup>.

Entretanto, a heterogeneidade de empresas, de custos de contratação envolvidos e a carência de informações parecem tornar tal possibilidade holística proibitiva, desde que tais atividades de consórcio não têm sido observadas de maneira generalizada no mundo real e principalmente em mercados menos desenvolvidos, como o brasileiro.

***Por outro lado, no seu sentido normativo mais elementar, o consórcio redefine a importância da gestão. O gestor deve buscar compreender os resultados da combinação dos recursos inter e extra-corporativos ao longo das atividades, em “função das escolhas estratégicas sobre a estrutura de como competir e da habilidade administrativa nas escolhas estratégicas”<sup>25</sup>, considerando todo o lapso temporal envolvido.***

A análise concentrada na visualização de *atividades combinadas*, com múltiplos impactos sobre as variáveis mensuráveis (submetidos ao cenário estratégico), não é tarefa fácil; além do mais, a estratégia de consórcios de ativos é obviamente impactada por diferentes graus de aversão ao risco. Cada nova decisão de investimento é também um momento apropriado para rever as estratégias correntes considerando os graus, amplitudes, estágios e formas de integração para explorar condições ambientais mutantes, e a simples possibilidade de consórcios, se efetivamente considerada, fornece *insights* sobre futuras alocações de recursos que devem ser feitas, reduzindo a inflexibilidade do capital.

***O campo de atuação da Controladoria também é evidente: a exploração dos elos produtivos exige fluxos de informações que permitam a ocorrência da otimização ou da coordenação, e dificuldades reais em reconhecer e administrar tais elos frequentemente têm levado ao seu negligenciamento.***

Os modelos de controle devem, portanto, se integrar a aspectos mais amplos concernentes aos processos de planejamento, organização e transformação organizacional e direcionar as ações dos agentes, instrumentalizando a alocação dos recursos no aproveitamento dos benefícios significativamente positivos e potencialidades da utilização, nas

---

<sup>23</sup> .O postulado da Entidade Contábil, dentro da Teoria da Contabilidade.

<sup>24</sup> .PORTER, Michael E. *Estratégia Competitiva: técnicas para análise de Indústrias e da Concorrência*. 9. ed. Rio de Janeiro: Campus, 1991, p. 278.

<sup>25</sup> .SHANK, John K.; GOVINDARAJAN, Vijay. *Gestão Estratégica de Custos: a nova ferramenta para a vantagem competitiva*. Rio de Janeiro: Campus, 1995, p.31.

situações adequadas, do investimento em consórcios, tanto horizontais, quanto verticais e até mesmo em conglomerado.

A Controladoria, enquanto unidade administrativa, pode agir qualitativamente sobre as interações da empresa no mercado e construir uma ordem, ainda que oculta, invisível, de uma carência visível e imediata, a partir de conceitos econômicos adequados, explorando as possíveis combinações ótimas de recursos por meio de consórcios e orientando seus impactos formais e físico-operacionais, de modo a eliminar áreas que não contribuam de maneira consistente para a empresa.

*Por fim, se a idéia de consórcios altera os limites da empresa, ou seja, se a seleção da alternativa de otimização (maior valor intrínseco) na alocação dos recursos se dá entre as empresas e a observação das atividades executadas explícita a entidade de identificação e acumulação de resultados por estágio do valor adicionado, a avaliação de ativos pode indiretamente ser rediscutida, à luz de seu conceito fundamental.*

O entendimento do ativo como uma aplicação de recursos escassos que concentram em si a capacidade de gerar benefícios econômicos futuros, combinado com o conceito de *Custo de Oportunidade*, determina que os ativos sejam mensurados pelo somatório dos preços futuros de mercado dos fluxos de serviços que podem ser obtidos “quando utilizados nas formas alternativas mais rentáveis”<sup>26</sup>, descontados a seus valores atuais (pela probabilidade de ocorrência e pelo fator juro).

Assim, abstraindo-se a idéia de consórcio, a valorização dos serviços dos ativos deve incluir todas as estimativas de combinação possíveis, norma que, apesar de estressante, é de fundamental relevância, visto que determina:

- a) a análise das contribuições patrimoniais das empresas, na forma de ativos tangíveis ou não;
- b) a formulação de critérios justos e economicamente viáveis para a incorporação e utilização destes ativos (inclusive para que os preços de transferência internos reflitam as perturbações do mercado<sup>27</sup>); e
- c) a distribuição correta e objetiva de resultados.

Este artigo, que ora se encerra, espera ter lançado sementes para a pesquisa acadêmica sobre os consórcios; isto, enfim, contribui para o pensamento de novas formas de organização e para a definição de novas questões críticas para a gestão e a Controladoria, ampliando de forma útil, perspectiva e prospectiva, o percurso que busca relacionar os objetivos e habilidades dos agentes aos seus comportamentos, atitudes e resultados na utilização de recursos.

---

<sup>26</sup> .MANSFIELD, Edwin. *Microeconomia: teoria e aplicações*. Rio de Janeiro: Campus, 1978, p. 156.

<sup>27</sup> .MAURO, Carlos Alberto. *Preço de Transferência baseado no Custo de Oportunidade: um instrumento para a promoção da Eficácia empresarial*. São Paulo: USP, 1991.

### **Bibliografia**

- FLEURY, Afonso; FLEURY, Maria Tereza Leme. Os desafios da aprendizagem e inovação organizacional. *RAE Light*, v. 2, n. 5, p. 16-17.
- GALBRAITH, John Kenneth. *A Economia e o Objetivo público*. 1. ed. São Paulo: Livraria Martins Editora, 1975.
- GOOLD, Michael; ALEXANDER, Marcus; CAMPBELL, Andrew. Parenting Advantage: the key to Corporate-level Strategy. *Prism*. London: Arthur D. Little, 2º trimestre, 1995.
- HERGERT, Michael ; MORRIS, Deigan. Accounting data for value chain analysis. *Strategic Management Journal*, vol. 10, 1989, p. 180.
- MANSFIELD, Edwin. *Microeconomia: teoria e aplicações*. Rio de Janeiro: Campus, 1978.
- MARTINS, Eliseu. *Contribuição à avaliação do ativo intangível*. São Paulo: USP, 1972.
- MAURO, Carlos Alberto. *Preço de Transferência baseado no Custo de Oportunidade: um instrumento para a promoção da Eficácia empresarial*. São Paulo: USP, 1991.
- MONOBE, Massanori. *Contribuição à mensuração e contabilização do ativo intangível*. São Paulo: USP, 1986.
- NEURATH, Otto; CARNAP, Rudolf; MORRIS, Charles. *Foundations of the Unity of Science*. Chicago: The University Chicago Press, 1970.
- PARISI, Cláudio. *Uma Contribuição ao Estudo de Modelos de Identificação e Acumulação de Resultado*. São Paulo: USP, 1995.
- PENTEADO, Mauro Rodrigues. *Consórcio de Empresas*. 1. ed. São Paulo: Pioneira, 1979.
- PORTER, Michael E. *Estratégia Competitiva: técnicas para análise de Indústrias e da Concorrência*. 9. ed. Rio de Janeiro: Campus, 1991.
- PORTER, Michael E. *Vantagem Competitiva: criando e sustentando um desempenho superior*. Rio de Janeiro: Campus, 1992.
- RICCIO, Edson Luiz. *Uma Contribuição ao Estudo da Contabilidade como Sistema de Informação*. São Paulo: USP, 1989.
- SHANK, John K.; GOVINDARAJAN, Vijay. *Gestão Estratégica de Custos: a nova ferramenta para a vantagem competitiva*. Rio de Janeiro: Campus, 1995.
- SIMONSEN, Mário Henrique. *Teoria Microeconômica*. vol. 2. 3 ed. Rio de Janeiro: FGV, 1988.
- STIGLER, G. J.; BOULDING, K. E. *Ensayos sobre la Teoria de los precios*. Madrid: Aguilar, 1960.

WILLIANSO, Oliver E. *The Mechanics of Governance*. New York: Oxford University Press, 1996.