

Gestão baseada no valor

Por Isabel Ribeiro de Carvalho

Este trabalho pretende evidenciar que a criação de valor vai para além da adopção de métricas como *benchmark* de valor, e que deve ser entendida como um sistema de gestão que visa a obtenção permanente de rendibilidades supranormais. Se a criação de valor é o objectivo supremo da organização, essa meta deve estar presente no planeamento estratégico, na cultura organizacional, nas decisões de gestão operacional e na execução das tarefas diárias dos empregados.

Everything that can be counted does not necessarily count; everything that counts cannot necessarily be counted.

Albert Einstein

A existência de lucro não é condição suficiente para que haja criação de valor, pois este apenas considera o custo do financiamento, ignorando a rendibilidade exigida pelos investidores ou custo de oportunidade do capital.

As preocupações com a criação de valor não são recentes. As primeiras alusões explícitas ao tema datam do séc. XIX, mas foi nos finais do século passado que a problemática da criação de valor conheceu maior desenvolvimento.

Fenómenos como a globalização, a desregulamentação dos mercados de capitais e a inovação tecnológica, a par da consequente competitividade crescente dos mercados, provocaram alterações profundas na gestão.

Neste contexto, surge o conceito criação de valor para o accionista como variável crítica de sucesso empresarial, objectivo principal da organização, entendido como consequência da satisfação de todos os *stakeholders*, tais como clientes, empregados, gestores, fornecedores, a comunidade local e a administração pública, e como variável explicativa do respectivo desempenho no mercado de capitais.

A criação de valor accionista encontra-se vulgarmente associada à monitorização de um *benchmark* de valor numa perspectiva de curto prazo, e dos quais se destaca o EVA – *Market Value Added* ou o MVA – *Market Value Added*.

No entanto, tal prática poderá não assegurar a criação de valor e os *benchmarks* seleccionados poderão não ser os mais eficientes.

Criar valor de forma sustentada, como objectivo supremo da gestão, deve estar subjacente à missão e à definição da estratégia, presente na cultura organizacional o que, inevitavelmente, conduz à adopção de um sistema de gestão baseado no valor (VBM – *Value Based Management*), de forma que «todos na organização aprendam a tornar prioritárias decisões baseadas no seu entendimento de contribuição para o valor global da empresa» ⁽¹⁾. O valor criado é mensurado por indicadores de valor, os quais servem igualmente de base à definição dos sistemas de incentivos, o qual se constitui como um sistema adicional para gerir a motivação e alinhar os interesses de todos os elementos da organização com os da empresa, garante do funcionamento do sistema. Neste contexto, a empresa deve encarar indicadores de criação de valor e sistema de avaliação de desempenho como instrumentos de gestão complementares, cuja principal função é ajudar a gestão a identificar sucessos e fracassos, e desenvolver acções focalizadas nos factores determinantes do valor de forma a fortalecer o sucesso da empresa.

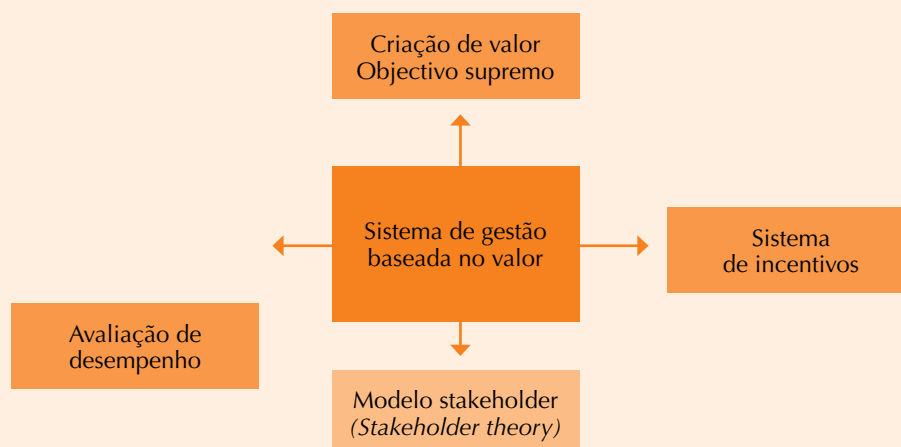
Gestão baseada no valor

A criação de valor como objectivo supremo da empresa, e principal responsabilidade dos gestores, ganhou aceitação nos EUA com Alfred Rappaport (1986), nomeadamente devido ao processo de globalização e à competitividade dos mercados de capitais.



Isabel Ribeiro de Carvalho
Licenciada em Contabilidade
e Administração pelo ISCAL
Pós-graduanda em Direito Fiscal
pelo IDEFF
TOC n.º 82 582

Figura 1 – Gestão baseada no valor



Fonte: Desenvolvimento próprio.

Até então, as decisões de investimento, fusões e aquisições baseavam-se no modelo dos fluxos de caixa actualizados (modelo DCF), e as decisões de gestão, na sua generalidade, nos resultados de curto prazo.

A ideia de criação de valor para o accionista, como prioridade máxima da gestão, tem conhecido alguma resistência, com base na responsabilidade social das organizações e na relevância do interesse público a par do interesse dos accionistas.

No entanto, maximizar o valor para o accionista e responsabilidade social da empresa não são objectivos inconciliáveis. Desde os anos 90 que discussões sobre *Corporate governance* apresentavam inúmeras referências ao «balanceamento dos interesses de todos os *stakeholders*.»

Numa economia de mercado que reconheça o direito à propriedade privada, a única responsabilidade social é a criação de valor accionista obtida de forma legal e com integridade.

Além de que o aumento das cotações das acções reflecte o reconhecimento de melhorias de produtividade e competitividade, o que favorece todos os elementos da organização e a economia em geral, já que é a produtividade que promove o aumento de postos de trabalho e dos impostos necessários à realização dos objectivos sociais, da responsabilidade do governo e não do sector privado.

Neste contexto surge o modelo *stakeholder* (*stakeholder theory*), o qual tenta balancear o interesse de todos os elementos da organização. Trata-se de uma abordagem aos *stakeholders* consistente com interesses dos accionistas, competitividade e comportamento empresarial

socialmente responsável. Reconhece que, para continuar a servir todos os *stakeholders*, as empresas têm que ser competitivas para sobreviver. Máximo valor para o accionista como objectivo fundamental da empresa, conduz à adopção de um sistema de gestão baseado no valor (VBM – *Value Based Management*).

Arnold e Davies ⁽²⁾ (2000), citado por Caldeira (2005) definem VBM como um sistema de gestão em que o principal propósito é a maximização do valor para o accionista no longo prazo, onde objectivos, estratégia, os sistemas, processos, técnicas de análise, medidas de desempenho, cultura organizacional se encontram subordinadas ao objectivo director.

Os sistemas de gestão baseados no valor têm como principal objectivo alinhar os interesses de gestores e accionistas, ou seja, levarem os gestores a não tomarem decisões no seu próprio interesse exclusivo, mas também no interesse dos accionistas. Neste contexto, o papel de avaliação de desempenho e a definição de sistema de incentivos é crítico no fortalecimento de orientações para a criação de valor.

A principal função dos indicadores de avaliação de desempenho é ajudar a gestão a identificar sucessos e fracassos, desenvolver acções correctivas de forma a fortalecer o sucesso da empresa.

Criar valor de forma sustentada requer a adopção de estratégia, competência e decisão, bem como a implementação de um conjunto de acções focalizadas nos factores determinantes do valor da organização.

Caldeira (2005) define factores determinantes do valor ⁽³⁾ como factores mensuráveis, financeiros

Figura 2 – Ciclo da gestão baseada no valor

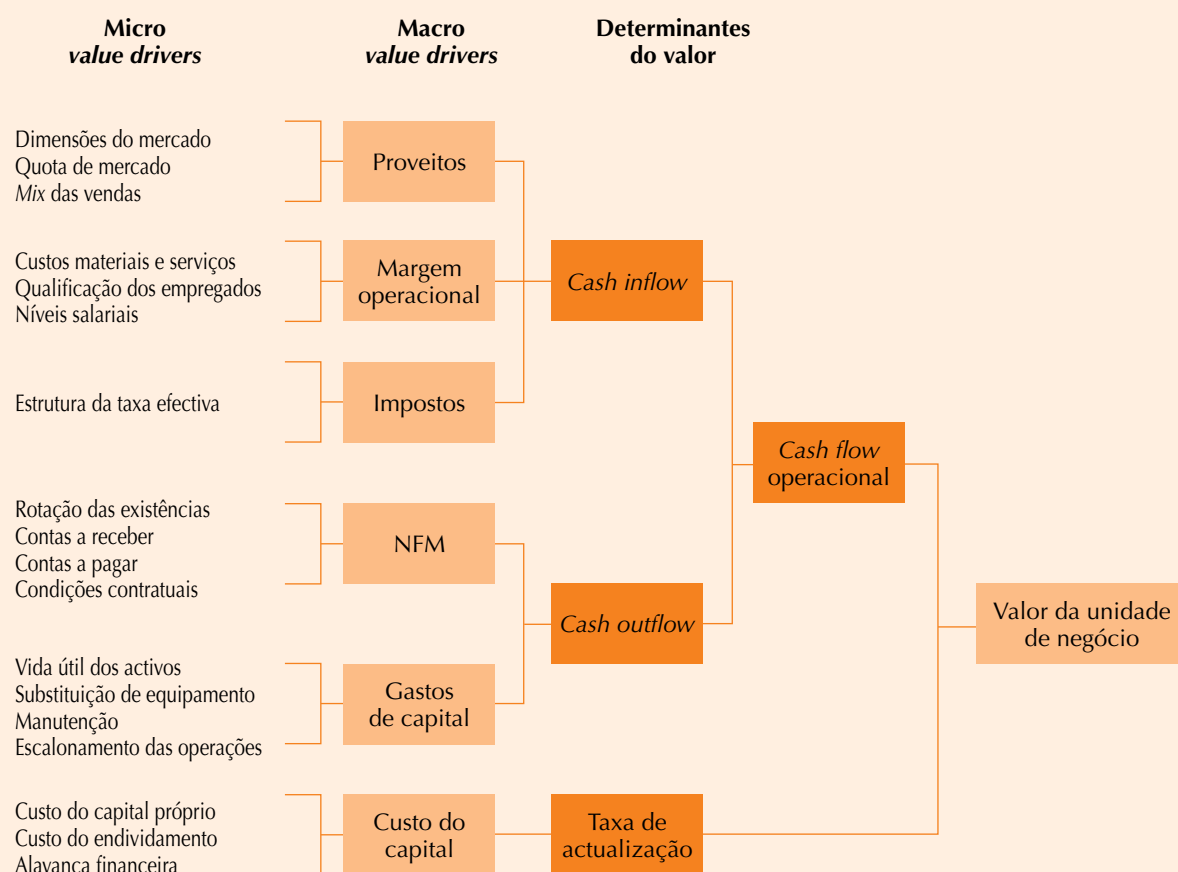
Fonte: Adaptado de Rappaport (1998) p. 165

e não financeiros, que influenciam a criação de valor. Não basta identificá-los, há que estabelecer a sua hierarquia tendo em conta o impacto no valor criado e em que medida podem ser influenciados pelas acções dos gestores.

Os *value drivers*, e a sua importância relativa, poderão ser diferentes para cada empresa e, dentro da mesma empresa, para as diversas unidades de negócio, e poderão variar ao longo do tempo.

Neves (2005), aperfeiçoando o modelo inicial de Rappaport (1998), identifica os seguintes factores determinantes do valor:

- Horizonte temporal de criação de valor – Para Rappaport (1986), fluxos de caixa devem prever-se para o número de anos que seja sustentável manter as vantagens competitivas;

Figura 3 – Factores determinantes do valor

Fonte: Adaptado de Rappaport (1998) p. 172

– Segundo Neves (2005), os fluxos de caixa devem estimar-se ano a ano até atingir a situação cruzado, porque as mesmas vantagens competitivas podem gerar fluxos de caixa diferentes em cada ano;

- Taxa de crescimento do volume de negócios;
- Margem operacional bruta analisada como resultado da:

– Margem de contribuição (percentagem do volume de negócios);

– Custos fixos, custos de estrutura não dependentes do volume de negócios;

- Taxa de imposto sobre o rendimento;
- Necessidades de investimento em activo fixo e fundo de maneo necessário face ao crescimento do volume de negócios;
- Custo do capital, função do mercado, do risco económico e financeiro da empresa;
- Estrutura de capital, função do financiamento adoptado.

As decisões de gestão conducentes à criação de valor, envolvendo os diferentes factores determinantes do valor, assumem três tipos:

- Decisões operacionais – respeitam à gestão corrente;

- Decisões de investimento – relacionadas com a aquisição ou alienação de bens do imobilizado e investimentos financeiros;

- Decisões de financiamento – operações de capital relativas a aumentos de capital ou financiamento de médio e longo prazo e financiamento de curto prazo.

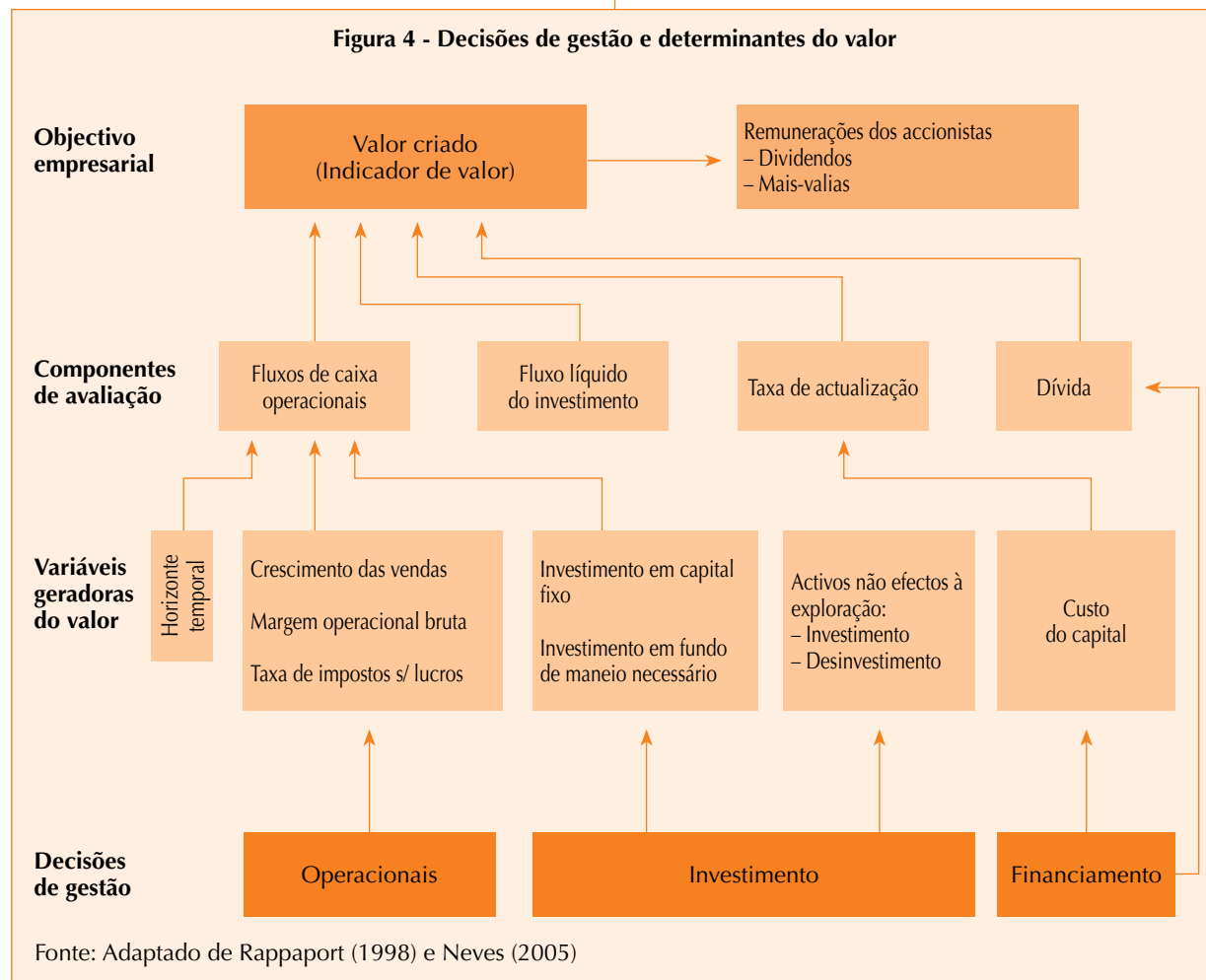
Há criação de valor quando os gestores tomam decisões que levam a:

- Elevadas taxas de rentabilidade dos activos actuais;
- Investir em novos projectos cuja taxa de retorno seja superior ao custo do capital;
- Desinvestir em negócios com taxas de rentabilidade inferiores ao custo do capital.

Para tal, é indispensável identificar de entre o *portfolio* de investimentos, os que criam e os que destroem valor, e identificar oportunidades futuras de criação de valor.

É igualmente necessário ter presente que crescimento não cria valor, a não ser que as taxas

Figura 4 - Decisões de gestão e determinantes do valor



de retorno sejam superiores ao custo do capital necessário para suportar esse crescimento.

Definição da estratégia

As organizações diferem entre si pelas motivações e razões por que são criadas. Enquanto as empresas existem para criar valor para os accionistas, focalizando-se em objectivos e *performances* financeiras, as outras organizações têm objectivos de carácter social, e por isso relegam para segundo plano os objectivos financeiros.

Para Druker (1974), a explicitação da missão é fundamental para que a organização venha a definir objectivos e estratégias, consistentes com a sua razão de ser e se possa organizar para atingir elevados níveis de desempenho.

A existência de missão e visão, bem como um

lisada a atractividade do sector bem como o seu posicionamento face à concorrência, devendo ficar claramente definido:

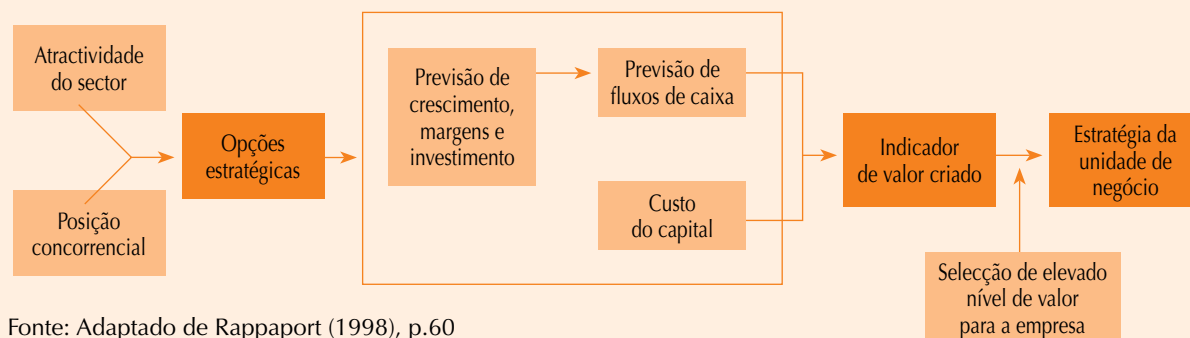
- A direcção a seguir;
- Os objectivos a alcançar;
- As metas e respectivos indicadores que permitem a sua avaliação;
- O controlo do desempenho estratégico.

A avaliação da estratégia implica a avaliação do valor criado perante estratégias alternativas.

O trabalho que teve maior influência no pensamento de gestão foi desenvolvido por Michael E. Porter ⁽⁴⁾, no qual identifica como elementos fundamentais de definição de estratégia:

- Atractividade do sector de actividade – avaliar o potencial de criação de valor no sector;
- Posicionamento estratégico no sector ou segmento – um forte posicionamento estratégico pode levar a excelentes perspectivas de criação de valor;

Figura 5 – Processo de formulação e avaliação da estratégia



Fonte: Adaptado de Rappaport (1998), p.60

quadro de valores, claramente definidos, dão o enquadramento fundamental para que os colaboradores possam determinar, a todo o momento, a direcção das suas acções e decisões.

Na sequência da análise SWOT e da definição da missão, a empresa deverá formular a sua estratégia global, bem como a de cada divisão e/ou unidade de negócio. Considerando o ambiente de mudança, a empresa deve organizar-se com grande flexibilidade e capacidade de adaptação a essa mudança.

De acordo com Rappaport (1998), na definição da estratégia da organização orientada para o valor, importa distinguir a formulação da estratégia da sua avaliação.

No processo de formulação da estratégia, é ana-

- As fontes de vantagem competitiva – difíceis de sustentar em mercados ou segmentos muito competitivos, são de extrema importância não só na identificação das vantagens competitivas como na projecção de sustentabilidade.

Enquanto a atractividade do sector reflecte factores sobre os quais a empresa exerce apenas uma influência mínima, o desempenho e o posicionamento estratégico podem ser direccionados através das opções estratégicas, tais como a qualidade do produto, tecnologia, integração vertical, posição face aos custos, serviço, política de preços, marca, selecção dos canais de distribuição. A vantagem competitiva é alcançada através de desempenho superior ao da concorrência, seja por disponibilizações de valor percebido supe-

rior (estratégia de diferenciação) ou de preços mais baixos (estratégia de liderança pelos custos).

Sistemas de avaliação de desempenho

A gestão baseada no valor não pode cingir-se apenas à utilização de indicadores financeiros. Assim, emergem instrumentos e modelos mais adequados às necessidades da gestão.

Os sistemas de avaliação e controlo de desempenho acompanham os resultados por comparação com os objectivos, intervêm com acções correctivas em caso de desvios significativos para que os objectivos sejam atingidos. Em certos casos, como o de alteração de conjuntura, podem levar a gestão a alterar a estratégia, o plano e/ou os objectivos.

Na descentralização das actividades e dos objectivos, a avaliação de desempenho exige também a utilização de indicadores não financeiros. Neste sentido, os sistemas de avaliação de desempenho têm evoluído para a utilização de indicadores de *input* e de processo de origem diversa (financeiros e não financeiros).

Os indicadores financeiros são os que, por excelência, são utilizados na avaliação do *output* final dos esforços realizados pela organização:

- São instrumentos de fixação dos objectivos de rentabilidade ou criação de valor;
- Servem para acompanhar a constatação das realizações;
- Fracos na sinalização atempada da tendência de evolução do desempenho.

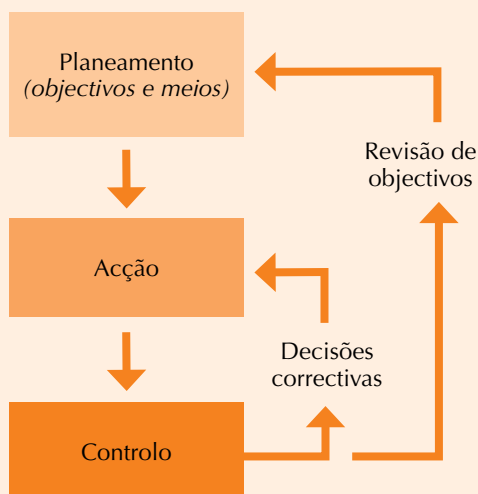
De entre os diversos sistemas integrados de avaliação de desempenho existentes, destacamos alguns passíveis de serem implementados num contexto de gestão orientada para a criação de valor:

- *Tableaux de bord*, Ardoin et al. (1983);
- *Balanced scorecard*, de Kaplan e Norton (1992 e 1996), é o sistema mais conhecido;
- Prisma de Desempenho (*Performance Prism*), de Neely e Adams (2002)
- Capital intelectual, de Edvinsson (2002);
- SMART – *Strategic Measurement and Reporting Technique*, de Lynch e Cross (1991, Wang Laboratories), utiliza indicadores internos e externos à organização;
- Matriz de avaliação de *performance*, Keegan, Eiler e Jones (1989), sistema simples que permite a cada empresa adoptar os indicadores de diversas dimensões (financeiros, não financeiros, internos, externos) que lhe sejam mais relevantes;
- *Business excellence model*, *European Foundation for Quality Management* (1992)
- *Skandia Navigator*, de Edvinsson and Malone (1997)

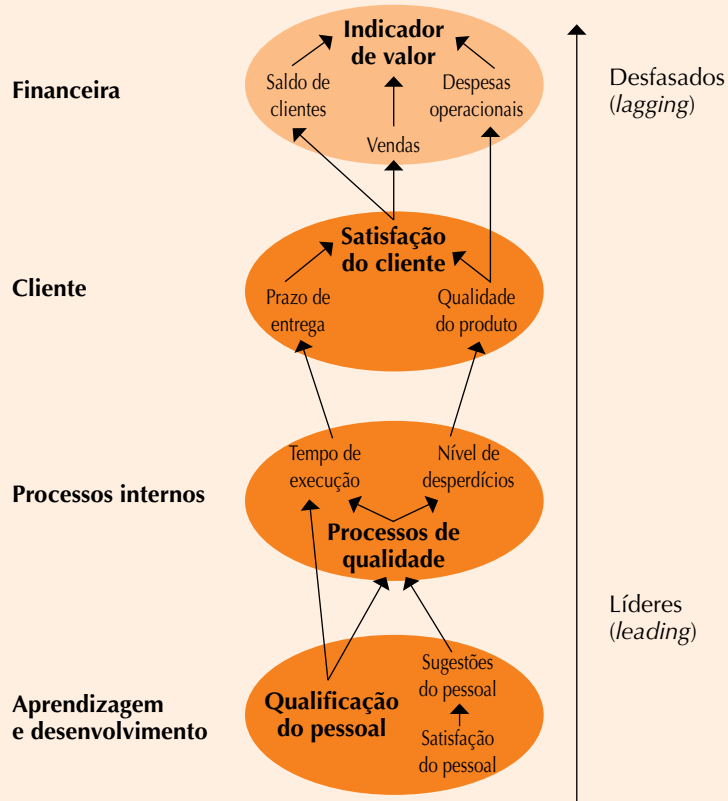
Estes modelos apresentam como principais características os seguintes elementos:

- Usar um conjunto de indicadores (financeiros e não financeiros, internos e externos) que permita uma visão global da empresa;
- Não devem incluir demasiados indicadores, apenas os suficientes para evidenciar os aspectos mais relevantes;
- Indicador com natureza diversa, que permitam medir não só o alcance dos objectivos dos *inputs* utilizados, mas também a eficiência dos processos de transformação dos meios em objectivos;
- Indicadores desenvolvidos de forma integrada, em cascata, pelas diversas funções e níveis hierárquicos da organização;
- Os resultados são função das suas determinantes, por isso é fundamental conhecer as relações de causa-efeito. O controlo da *performance* futura exige que sejam reportados os indicadores determinantes (*drivers*) do alcance dos objectivos. Se uma empresa pretende implementar uma gestão baseada no valor deve encarar o indicador de criação de valor e o sistema de avaliação de desempenho como instrumentos de gestão complementares. A criação de valor é um objectivo estratégico das empresas com fins lucrativos, e por isso, no mapa estratégico ⁽⁵⁾ das relações causa-efeito, aparece no topo da pirâmide de indicadores. É o que se chama de indicador desfasado (*lagging indicator*) porque resulta de um conjunto de outros resultados na empresa.

Figura 6 – O processo de controlo de desempenho



Fonte: Adaptado de Neves (2005) p. 127

Figura 7 – Integração do valor no mapa estratégico

Fonte: Adaptado de Neves (2005) p. 147

Torna-se necessário que cada empresa identifique os indicadores líderes (*leading indicators*) do processo de criação de valor, os quais Rappaport (1998) define como indicadores mensuráveis e fáceis de comunicar, com impacto significativo no valor do negócio a longo prazo (satisfação do cliente, melhoria de qualidade, lançamento atempado de novos produtos, taxas de retenção de clientes, aumentos de produtividade, etc.). Desta forma torna-se fácil compreender como um modelo de avaliação de desempenho pode ser usado na gestão baseada no valor.

Os indicadores de valor só podem ser calculados para centros de investimento ou unidades de negócio em que o responsável tem poder de decisão sobre recursos que geram proveitos, custos e investimentos. O procedimento contrário será gerador de desmotivação, podendo invalidar o desempenho pretendido, com consequências inevitáveis ao nível do desempenho global da organização.

A descentralização dos programas de acção para outros níveis da organização precisa de ser acompanhada, de forma a verificar-se se o percurso estratégico percorrido conduz ao objectivo estratégico da criação de valor.

Sistema de incentivos

A criação de desempenho elevado exige a implementação de um conjunto de programas coordenados com a estratégia da empresa, o que por sua vez exige motivação da equipa para desenvolver as actividades subjacentes.

Tendo por base a teoria da agência de Jensen e Meckling (1976), o sistema de incentivos aparece como um sistema adicional para gerir a motivação e, acima de tudo, permitir o alinhamento dos interesses de todos os elementos da organização com os interesses da empresa.

De acordo com Rappaport (1998), para que as medidas de avaliação de desempenho sejam adequadas, devem obedecer aos

seguintes critérios de selecção:

- Validade – compatível com a teoria económica sobre criação de valor;
- Inequívoco – o desempenho deve ser calculado sem ambiguidade, a partir de dados facilmente disponíveis e não manipuláveis;
- Controlabilidade – o gestor deve ter poder de decisão sobre as variáveis de gestão que afectam o resultado do indicador pelo qual é avaliado;
- Comparabilidade – deve ser relevante para medir o desempenho e deve permitir a comparação com o desempenho dos concorrentes;
- Comunicabilidade – deve ser facilmente percebido pelos gestores e quadros, bem como por entidades externas à empresa.

Neves (2005) conclui que não existem sistemas de incentivos óptimos – os gestores têm de lidar em cada momento com o que lhes parece mais adequado mediante os problemas identificados e os comportamentos que pretendem induzir.

Tradicionalmente, os gestores de topo recebem salário, bónus de curto e longo prazo, baseados em objectivos financeiros e *stock options*.

No entanto, a remuneração dos gestores operacionais é igualmente crítica para o sucesso da empresa, pois a principal fonte de valor de uma empresa reside ao nível operacional. Nas empresas descentralizadas, as decisões de investimentos para que a empresa se mantenha competitiva são tomadas por gestores operacionais. Estes devem ser remunerados anualmente pelo desempenho que conduza à superior criação de valor a longo prazo.

Num sistema de gestão baseado no valor, os prémios deveriam ser atribuídos em função de um *benchmark* em valor absoluto relacionado com a criação de riqueza para o accionista. O mercado e a informação financeira constituem as fontes disponíveis para produzir indicadores de avaliação de desempenho baseados no valor.

De acordo com Caldeira (2005), os sistemas de remuneração subjacentes utilizam no pagamento dos respectivos incentivos os seguintes instrumentos financeiros:

- Opções de compra de acções pelos gestores e executivos;
- Acções ou quotas remíveis (*companion stock redemptions*);
- Acções ou quotas simuladas ou virtuais (*phantom stocks*);
- Conta corrente, onde o prémio é capitalizado e pago parcialmente.

O sistema de incentivos pode ser misto e conter prémios baseados em diverso tipo de desempenho: da globalidade da empresa, da divisão ou unidade de negócios, ou no desempenho individual. Tal depende da política da empresa e dos objectivos subjacentes ao sistema de incentivos, ambos enquadrados na respectiva cultura empresarial.

A forma como são definidos e revistos os indicadores de desempenho que servem de base à quantificação do prémio, é dos pontos fulcrais em qualquer sistema de incentivos responsável pelo seu sucesso ou fracasso.

Stewart (1991) defende ser o EVA – *Economic Value Added* a métrica mais adequada, por estar de acordo com a teoria do valor. O EVA é o instrumento mais divulgado e utilizado pelas empresas para avaliar e medir o valor económico criado, marca registada da consultora Stern Stewart & Co. É um indicador absoluto do valor criado, obtido por comparação entre a rentabilidade obtida de um investimento e o custo do respectivo capital total (próprio e alheio) investido.

Bacidore *et al* (1997) defende que ao nível da administração das empresas cotadas o indicador adoptado deverá ser o REVA – *Refined Economic Value Added*, sendo este uma variante do EVA que considera no seu cálculo o capital investido a valores de mercado (capitalização bolsista) e não a valores contabilísticos.

Sistemas de incentivos tradicionais

Os sistemas de incentivos tradicionais baseiam o cálculo dos prémios em indicadores de desempenho derivados do sistema contabilístico, como o resultado líquido, a rentabilidade do capital investido (ROI) ou a rentabilidade do capital próprio (ROE), entre outros. Estes sistemas têm sido muito criticados pela excessiva tendência na orientação dos gestores para o curto prazo e por não medirem o valor criado para o accionista.

Merchant (1989), citado por Neves (2005) e Caldeira (2005), identifica dois tipos de enviesamento das decisões com vista a obter resultados ou fluxos de caixa de curto prazo:

- Miopia do investimento – reduzir ou adiar investimentos importantes para os resultados de médio e longo prazo para obter melhores resultados de curto prazo;
- Miopia operacional – redução de custos de curto prazo, nomeadamente em investigação e desenvolvimento, formação e publicidade, para melhorar resultados imediatos penalizando os resultados a médio e longo prazo.

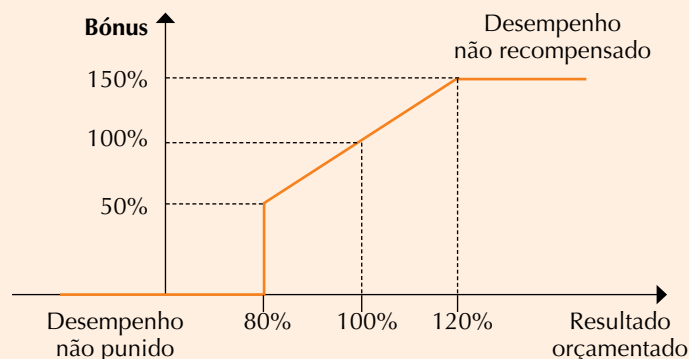
A atribuição de prémios em função de metas orçamentais é inadequado, pois encoraja os gestores, por um lado, a deixarem “almofadas orçamentais” como garantia de alcançarem os objectivos e, por outro, a não ultrapassar as metas estabelecidas para o ano, para que o excesso de desempenho não influencie as metas do ano seguinte.

Deve separar-se o sistema de incentivos do processo orçamental. De acordo com Stewart (1991), em vez de ter os orçamentos como guia para o sistema de incentivos, será preferível ter o sistema de incentivos como guia para os orçamentos.

Sistema de Incentivos Baseado no EVA

A Stern Stewart & Co. concebeu igualmente um sistema de incentivos baseados nos objectivos EVA, assente em três elementos:

- EVA objectivo – valor de EVA absoluto a alcançar;

Figura 8 – Sistema de incentivos tradicional


Fonte: Adaptado de Ehrbar (1999), p. 82

- Bónus ou prémio objectivo – valor monetário a auferir por alcançar o EVA objectivo;
- Intervalo de EVA

No entanto, a fixação dos objectivos EVA acaba por cair nos mesmos problemas dos objectivos orçamentais. Para evitar a ligação entre sistema de incentivos e orçamentos, há uma versão baseada no desempenho do ano anterior:

- Define-se um objectivo de melhoria de EVA;
- EVA objectivo = EVA do ano anterior + melhoria de EVA.

Stewart (1991), apresenta um modelo de cálculo do prémio baseado nas duas componentes do EVA: o valor absoluto e o acréscimo de EVA no período.

$$\text{Prémio} = x\% \cdot \Delta \text{EVA} + y\% \cdot \text{EVA}$$

Em que,

$x\%$ - % sobre o acréscimo de EVA, seja este positivo ou negativo;

$y\%$ - % sobre o EVA se for positivo ou 0% se o EVA for negativo.

O facto do $y\%$ ser nulo se o EVA for negativo será justo apenas se o gestor for recrutado para promover a mudança na empresa, não o será se este for o responsável pela destruição de valor.

$x\%$ deve ser superior a $y\%$, de forma a incentivar mais a melhoria de desempenho e a penalizar as reduções. No entanto, melhorias significativas de desempenho num ano colocam um novo patamar de objectivos para o ano seguinte, levando os gestores a preferirem crescimento sustentado e não aproveitar ganhos de oportunidade.

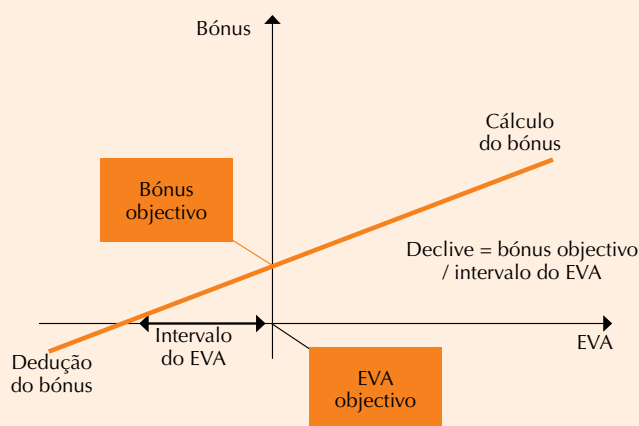
Sistemas de acumulação e distribuição do incentivo

Um bom sistema de incentivos deve fazer com que os gestores actuem como accionistas, assumindo os mesmos riscos e os mesmos ganhos, sem que ponham em risco o seu salário em caso de perdas. Um sistema de diferimento do pagamento de prémios pode imitar o comportamento dos ganhos e perdas dos accionistas.

Para tal, Stewart (1991) propõe a criação de uma conta corrente (*bonus bank*) para retenção e distribuição do prémio ao gestor.

Comparativamente ao sistema de prémios anuais sem contas correntes, o sistema de prémio em conta corrente:

- Alisa os prémios e cria no gestor uma perspectiva de mais longo prazo;
- Ajuda a reter os quadros com boa *performance* – se for estabelecido que o gestor perde o direito aos prémios acumulados se rescindir o contrato;
- Incentiva a saída dos gestores de baixa *performance* – este tenderá a acumular uma conta negativa, dificultando a obtenção de prémios futuros.

Figura 9 – Sistema de incentivos baseado no EVA


Fonte: Adaptado de Neves (2005) p. 187

mance – este tenderá a acumular uma conta negativa, dificultando a obtenção de prémios futuros.

Conclusão

A abordagem apresentada teve como principal objectivo evidenciar que criação de valor vai

para além da adopção de métricas como *benchmark* de valor, e que deve ser entendido como um sistema de gestão que visa a obtenção permanente de rendibilidades supranormais – rendibilidades dos investimentos superiores ao custo do respectivo capital investido.

Se a criação de valor é o objectivo supremo da organização, como vem sendo entendido desde os anos 80, deve estar presente no planeamento estratégico, na cultura organizacional, nas decisões de gestão operacional, e até mesmo na execução das tarefas diárias dos empregados.

Assim, constituem ferramentas auxiliares da gestão baseada no valor os sistemas integrados de avaliação de desempenho e os sistemas de incentivos.

Foram enunciados alguns dos sistemas integrados de avaliação de desempenho que poderão ser adoptados no âmbito da gestão baseada no valor, como forma de hierarquizar os factores determinantes do valor, numa relação de causa-efeito até alcançar o objectivo definido no topo do mapa estratégico – maximizar a criação

de valor mensurada pelo indicador de valor adoptado.

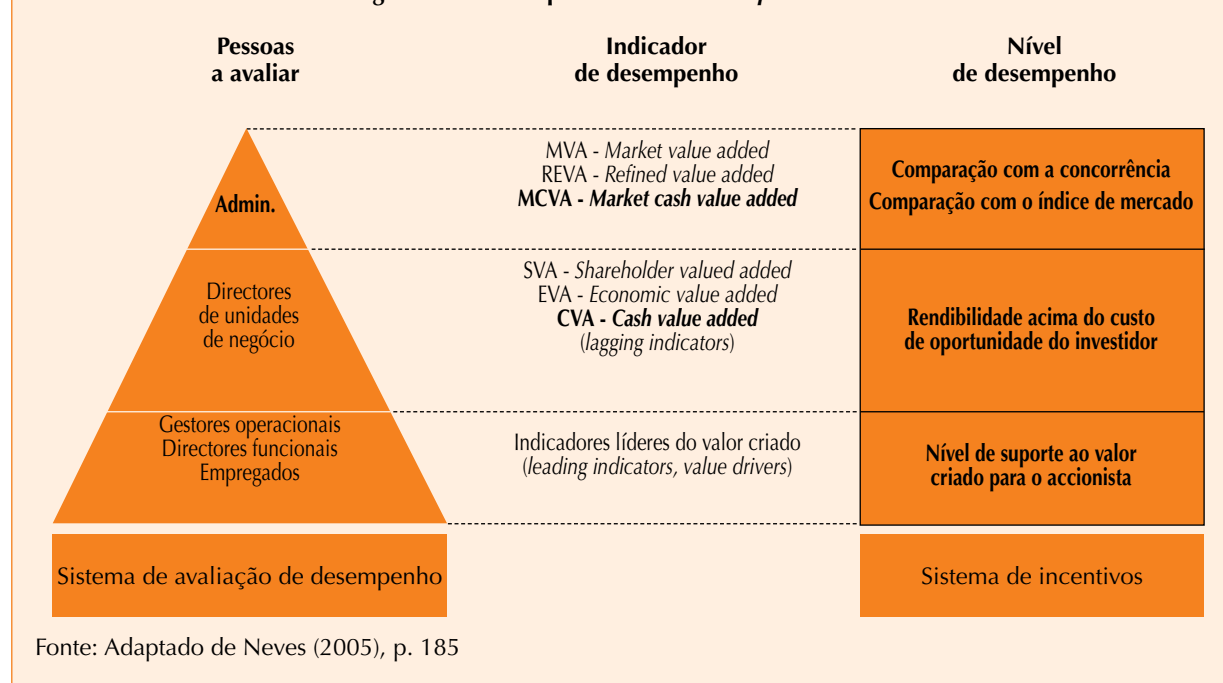
Por sua vez, os sistemas de incentivos têm como função garantir o alinhamento dos interesses dos accionistas com os dos gestores, assim como com os dos restantes elementos da empresa. Desta forma, a criação de valor estará enquadrada nos fundamentos do modelo *stakeholder*, ou seja, criação de valor para o accionista alcançada de forma legal e com integridade, e como consequência da satisfação de todos os *stakeholders*. Só assim se poderá garantir que toda a empresa trabalhará, de forma coordenada, para alcançar o seu objectivo estratégico – criação de valor de forma sustentada. ■

(Texto recebido pela CTOC em Outubro de 2007)

Bibliografia

Disponível para consulta no site da CTOC (www.ctoc.pt).

Figura 10 - Hierarquia das medidas de performance



(¹) Knight, James A. – *Value-Based Management*. New York: McGraw-Hill, 1998.

(²) Arnold, Glen; Davies, Matt – *Value-based Management: Context and Application*, New York: John Wiley & Sons, 2000. 384 p. ISBN: 978-0-471-89986-0

(³) Tradução de Caldeira (2005) para a expressão *value drivers* de Rappaport (1986, 1998)

(⁴) Porter, Michael E., *Competitive Advantage*. New York: Free Press (1990)

(⁵) Mapa estratégico (Kaplan e Norton) – Diagrama que descreve a forma como uma organização cria valor ligando entre si, em relações explícitas de causa-efeito, os objectivos estratégicos das diferentes perspectivas (quatro ou mais) do *Balanced Scorecard*.