

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM
ENGENHARIA DE PRODUÇÃO**

ADEMIR MACHADO DE OLIVEIRA

**FORMAÇÃO DO VALOR ECONÔMICO EM EMPRESAS DA
ECONOMIA DIGITAL**

DISSERTAÇÃO DE MESTRADO

FLORIANÓPOLIS

2003

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM
ENGENHARIA DE PRODUÇÃO**

ADEMIR MACHADO DE OLIVEIRA

**FORMAÇÃO DO VALOR ECONÔMICO EM EMPRESAS DA
ECONOMIA DIGITAL**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-graduação em Engenharia de Produção da Universidade Federal de Santa Catarina como requisito parcial para obtenção do grau de Mestre em Engenharia de Produção.

Orientadora: Prof^a. Aline França de Abreu, Ph. D.

FLORIANÓPOLIS

2003

ADEMIR MACHADO DE OLIVEIRA

**FORMAÇÃO DO VALOR ECONÔMICO EM EMPRESAS DA
ECONOMIA DIGITAL**

Esta Dissertação foi julgada e aprovada para a obtenção do grau de **Mestre em Engenharia de Produção** no Programa de Pós-graduação em Engenharia de Produção da **Universidade Federal de Santa Catarina**.

Florianópolis, Julho de 2003.

Prof. Edson Pacheco Paladini, Dr.
Coordenador do Programa

BANCA EXAMINADORA

Prof. Antônio Cezar Bornia, Dr.
Universidade Federal de Santa Catarina

Prof^a. Aline França de Abreu, Ph.D.
Universidade Federal de Santa Catarina
Orientadora

Prof. Oscar Ciro Lópes Vaca, Dr.
Universidade do Sul de Santa Catarina

Prof. Martinho Luís Kelme, Dr.
Universidade Regional do Noroeste do Estado
do Rio Grande do Sul
Co-orientador

*A meus pais, Pedro e Teresa,
pelo apoio constante.*

Agradecimentos

Gostaria de manifestar meus sinceros agradecimentos as várias pessoas que contribuíram para que esse trabalho fosse realizado, em especial:

À **família**, minha gratidão pelo amor, dedicação e apoio, que sempre tive em todos os momentos em que precisei. Do meu **pai**, por seu apoio, e sobretudo a lição de que se deve perseguir os sonhos sem se esquecer dos ideais e princípios de vida. Da minha **mãe**, por seu amor, e por incentivar-me sempre a perseguir meu crescimento pessoal e profissional. Dos meus **irmãos e irmã**, o apoio, e os incentivos, para continuar a trilhar a vida que idealizo.

A **minha noiva Ana Tereza** pelo incentivo, companheirismo, compreensão, cumplicidade e amor.

A **Aline França de Abreu**, orientadora deste trabalho, agradeço por ter compartilhado do seu conhecimento; e pela oportunidade de convívio em que pude conhece-la e admira-la como pessoa e como profissional.

A **Martinho Luís Kelm**, co-orientador deste trabalho, agradeço por ter me ajudado a trilhar o caminho do conhecimento, revelando-me nas entrelinhas a difícil e árdua tarefa de ser pesquisador; e pela oportunidade de convívio e compartilhamento do seu conhecimento em que tive o prazer de desfrutar.

Ao **amigo, André e sua família**, pessoas que sem o apoio que tive a minha estadia longe de casa e da família teriam sido bem mais difíceis.

A **todos que compõem o IGTI** – Núcleo de Estudos em Inovação, Gestão e Tecnologia da Informação, em especial a colega e amiga **Dorzeli**, que incansavelmente esteve sempre prestativa e; ao **França, Gil, Manuel e Pedro**, pessoas sem as quais a consecução deste trabalho seria uma tarefa mais difícil.

*“A dificuldade não reside nas novas idéias,
mas em escapar das velhas”
John Maynard Keynes*

SUMÁRIO

SUMÁRIO.....	VII
LISTA DE TABELA E QUADROS.....	X
LISTA DE FIGURAS.....	XII
RESUMO.....	XIII
ABSTRACT	XIV
INTRODUÇÃO	15
CAPÍTULO 1 – CONTEXTUALIZAÇÃO DA PESQUISA.....	18
1.1 Delimitação do Tema.....	18
1.2 Problemática da Pesquisa	18
1.3 Objetivos da Pesquisa.....	25
1.3.1 Objetivo geral.....	25
1.3.2 Objetivos específicos.....	26
1.4 Resultados Esperados.....	26
1.5 Justificativa, Relevância e Contribuição da Pesquisa	27
1.6 Premissas, Variáveis e Indicadores da Pesquisa.....	28
1.6.1 Verificação das premissas da pesquisa	30
1.6.2 Definição de termos e variáveis da pesquisa	30
1.7 Limitações da Pesquisa	32
CAPÍTULO 2 – REVISÃO DE LITERATURA.....	33
2.1 As Diferentes Mutações do Patrimônio	34
2.2 As diferentes definições de Valor	36
2.3 Base Conceitual das Premissas e Pressupostos da Pesquisa.....	38
2.4 Principais Fatores que Influenciam na Avaliação de Empresas.....	63
2.5 O Processo de Análise de Investimentos e Avaliação de Empresas	68
2.5.1 Crédito, taxa de juros e investimentos.....	69
2.5.2 Políticas econômicas públicas e suas implicações: na economia, nas decisões de investimento, e na avaliação de empresas de internet e de alta tecnologia.....	71

2.5.3 O processo de investimento e suas implicações na economia e na avaliação de empresas de internet e de alta tecnologia.....	73
2.6 A Dinâmica Econômica e Empresarial da Economia Digital e a Caracterização das Empresas Digitais e do Processo de Criação de Valor Corporativo.....	82
2.6.1 A dinâmica econômica e empresarial da economia digital.....	84
2.6.2 A caracterização das empresas da economia digital	98
2.6.3 A estrutura operacional, organizacional e funcional das empresas da economia digital.....	108
2.6.4 O uso e aplicação da tecnologia da informação aplicada a sistemas de informações empresariais e o impacto na criação de valor corporativo.....	113
2.6.5 Os determinantes da vantagem competitiva e da criação de valor corporativo na economia digital.....	115
2.7 Fundamentos para Implementação de Estratégias Competitivas na Economia Digital	133
2.7.1 Elementos para implementação de estratégias de gestão na Economia Digital ..	136
2.7.2 Contexto das dimensões e fundamentos empresariais da economia digital.....	147
2.7.3 O paradigma da “administração das contingências” e a administração do posicionamento estratégico de mercado (PEM)	152
2.8 O contexto empresarial e gerencial onde a vantagem competitiva é criada na economia digital.....	161
2.8.1 O sistema empresarial e o posicionamento estratégico de mercado como elementos para a criação da vantagem competitiva sustentável.....	164
2.8.2 Processo de implementação de estratégias de posicionamento estratégico de mercado e a criação de valor corporativo na economia digital	169
2.8.3 Vantagem competitiva, estratégias de gestão e a criação de valor econômico na economia digital.....	172
2.10 Síntese da Estrutura e Orientação Teórica e Conceitual da Pesquisa.....	176
CAPÍTULO 3 – METODOLOGIA DA PESQUISA.....	179
3.1 Operacionalização e Encaminhamento Metodológico da Pesquisa	179
3.2 Aspectos Metodológicos da Pesquisa	180
3.2.1 Método de abordagem da pesquisa.....	180
3.2.2 Métodos de procedimento da pesquisa	181
3.3 Técnicas de Pesquisa – Procedimentos e Instrumentos de Coleta e Sistematização dos Dados	182

3.4 Delimitação da Amostragem e Tipologia das Fontes dos Dados.....	184
3.5 Tratamento dos Dados	184
3.5.1 Critérios de busca e seleção dos dados.....	185
3.5.2 Critérios de análise e avaliação dos dados.....	186
3.5.3 Critérios e instrumentos de apresentação e formatação dos dados	187
CAPÍTULO 4 – ANÁLISE E APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS	188
4.1 Os Contextos Empresarial e Gerencial das Empresas Digitais X A Dinâmica Econômica e Empresarial da Economia Digital	192
4.2 Visões, Dimensões e Fundamentos Empresariais da Economia Digital	207
4.2.1 Dimensões e fundamentos para a configuração do sistema empresarial da empresa digital.....	220
4.3 Dimensões de Negócios e Indicadores e Variáveis que Influenciam na Avaliação Econômica das Empresas de Internet e de Alta Tecnologia.....	228
4.4 Fontes de Valor (<i>Value Drivers</i>) das Empresas da Economia Digital.....	243
4.5 A Captação e Mensuração do Valor Econômico das Empresas da Economia Digital.....	246
CAPÍTULO 5 – CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	251
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	256

LISTA DE TABELA E QUADROS

Tabela 1 – Valor de mercado x valor contábil – em bilhões de dólares.....	52
Quadro 1 – Aspectos e etapas importantes de um processo de investimento	75
Quadro 2 – Diferenças na estrutura organizacional e funcional das empresas tradicional e digital.....	99
Quadro 3 – Os aspectos físico e digital e as dimensões produto/serviço, distribuição/ entrega e processo	108
Quadro 4 – Custos adicionados na distribuição de produtos no mundo real e na via digital	111
Quadro 5 - Determinantes da vantagem competitiva sustentável.....	127
Quadro 6 – As dez questões fundamentais do processo de implementação de estratégias de posicionamento estratégico de mercado (PEM).....	170
Quadro 7 – Síntese da estrutura e orientação teórica e conceitual da pesquisa.....	177
Quadro 8 – Etapas da pesquisa e as respectivas técnicas, procedimentos e instrumentos de coleta e sistematização dos dados utilizados.....	183
Quadro 9 – Modelo P-C-D – Macro-ambiente: Variáveis e Atributos Diferenciadores	193
Quadro 10 – Modelo P-C-D – Ambiente competitivo: Forças competitivas e atributos diferenciadores.....	194
Quadro 11 – Modelo P-C-D – Base organizacional: Dimensões estratégicas e atributos diferenciadores.....	196
Quadro 12 – Modelo P-C-D: Administração e avaliação do PEM segundo estratégias-chave e indicadores-chave.....	208
Quadro 13 – Modelo P-C-D: Administração e avaliação das Políticas e estratégias segundo estratégias-chave e indicadores-chave	211
Quadro 14 – Modelo P-C-D: Administração e avaliação das operações, investimentos e financiamentos segundo estratégias-chave e indicadores-chave	212
Quadro 15 – Modelo P-C-D: Questões competitivas, organizacionais e gerenciais fundamentais.....	214
Quadro 16 – Sistema empresarial: Dimensões e atributos diferenciadores.....	2252

Quadro 17 – Sistema empresarial: Fundamentos e atributos diferenciadores.....	225
Quadro 18 – Indicadores e Variáveis que influenciam na avaliação econômica de empresas	230
Quadro 19 – Condições (evolução/perspectivas) em que os indicadores e variáveis que influenciam na avaliação econômica de empresas se sustentam	234

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – O processo de investimento	75
Figura 2 – Cinco níveis de transformação dos negócios capacitados pela TI	89
Figura 3 – Produto/serviço digital ou físico e os processos digitais ou físicos de distribuição/entrega.....	109
Figura 4 – O paradigma Estrutura–Conduta–Desempenho	120
Figura 5 – Fusões e aquisições no Brasil: Os motivos da transação	131
Figura 6 – A roda da estratégia competitiva	135
Figura 7 – Contexto onde a estratégia competitiva é formulada	135
Figura 8 – O Processo de construção de cenários.....	138
Figura 9 – O Sistema empresarial: Uma visão geral.....	145
Figura 10 – Administração do PEM: Segundo a visão do ciclo de vida do produto e da empresa e do processo de transição de PEM	154
Figura 11 – Administração do PEM: Segundo o ciclo de crescimento da receita e os tipos de consumidores.....	155
Figura 12 – Classificação dos adotantes baseada no tempo relativo da adoção de inovações.....	156
Figura 13 – Desenho do encaminhamento metodológico da pesquisa	179
Figura 14 – Modelo P-C-D – Posicionamento–Conduta–Desempenho	189
Figura 15 – Cadeia de valor para o posicionamento estratégico de mercado (PEM)	200
Figura 16 – Cadeias de mercado do posicionamento estratégico de mercado (PEM) ...	202
Figura 17 – Sistema empresarial: Uma visão integrada	204
Figura 18 – Exemplificação dos quadros 18 e 19	232

RESUMO

OLIVEIRA, Ademir M. de. *Formação do Valor Econômico em Empresas da Economia Digital*. 2003, 271 f. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção) – Programa de Pós-graduação em Engenharia de Produção, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis.

O presente estudo se propõe a identificar as variáveis e indicadores-chave que refletem as particularidades das empresas de Internet e de alta tecnologia, e que possam ser consideradas na avaliação econômica destas empresas. Neste sentido, a pesquisa foi estruturada em vários capítulos, onde através do método de abordagem dedutivo e da técnica de análise documental apresenta-se ao longo da revisão de literatura o modelo de gestão P-C-D – Posicionamento-Condução-Desempenho. Este modelo procura servir como um instrumento de gestão (e avaliação), visualizando-se as dimensões e fundamentos econômicos e empresariais que caracterizam a economia digital. Sendo o *Posicionamento Estratégico de Mercado* (PEM) o centro decisor do modelo P-C-D, o modelo permite a visualização e o controle das possíveis fontes de valor corporativo na economia digital. Em um ambiente econômico de constantes mudanças, como o da economia digital, a maneira como a empresa está posicionada estrategicamente em relação às mudanças do mercado, especialmente dos consumidores e concorrentes, tem implicações diretas na vantagem competitiva da empresa e no seu desempenho econômico. Desta forma, o PEM adotado pela empresa (representado pelo sistema empresarial que mostra a maneira como a empresa organiza seus recursos, capacitações, competências e operações frente às imposições competitivas, organizacionais e gerenciais impostas pelo mercado), passa a ser um indicador mais importante que a estrutura da empresa para determinar sua vantagem competitiva e o desempenho da empresa e da indústria. A vantagem competitiva ao ser dependente da dinâmica econômica e empresarial do ambiente competitivo no qual a organização atua, e da estrutura empresarial e posicionamento que se utiliza diante desta dinâmica, em comparação com seus concorrentes, em mercados onde esta dinâmica é caracterizada por constantes mudanças a estrutura da empresa ao ser inflexível a curto prazo tem sua capacidade limitada de gerar vantagem competitiva e ser o elemento direcionador (*driver*) do desempenho da empresa e da indústria. Portanto, o PEM de empresas que atuam em um ambiente de negócios com a dinâmica de constantes mudanças, representa o principal indicador a ser considerado na avaliação econômica destas empresas, pois representa os fundamentos econômicos e empresariais (articulados pelo sistema empresarial) sob os quais as fontes de valor (base da vantagem competitiva, do desempenho e valor econômico) dessas organizações se sustentam. Em síntese, as idéias, argumentos e materiais apresentados ao longo do estudo, corroboram com o fato de que na avaliação econômica das empresas digitais e tradicionais, o modelo P-C-D permite a administração, controle e avaliação das possíveis fontes de valor corporativo, e o PEM é o principal indicador da vantagem competitiva e do valor econômico de uma empresa e de sua indústria.

Palavras-Chave: economia digital, avaliação econômica, fontes de valor corporativo, vantagem competitiva, empresas de alta tecnologia e de Internet.

ABSTRACT

OLIVEIRA, Ademir M. of. *Formation of the Value Economic in Companies of the Digital Economy*. 2003, 271 f.. Master's degree in Engineering of Production – Program of Masters degree in Engineering of Production, University of Santa Catarina, Florianópolis/Brazil.

The present study if it considers to identify the variables and pointer-key that reflect the particularities of Internet and high technology companies, that they can be considered in the economic evaluation of these companies. In this direction, the research was structuralized in some chapters, where through the deductive method of boarding and the documentary technique of analysis are showing the literature revision is presented the management Model P-C-P – Positioning-Conduct-Performance. This model looks for to serve as an instrument of management (and evaluation), visualizing the economic and enterprise dimensions and beddings that characterize the digital economy. Being the Strategic Positioning of Market (SPM) the decisor center of model P-C-D, the model allows to the visualization and the control of the possible sources of corporative value in the digital economy. In an economic environment of constant changes, as of the digital economy, the way as the company is strategically located in relation to the changes of the market, especially of the consumers and competitors have direct implications in the competitive advantage of the company and in its economic performance. In this way SPM adopted for the company (represented for the enterprise system that shows the way as the company it organizes its resources, qualifications, abilities and operations front to the competitive, organizational and managerial impositions imposed by the market), starts to be a pointer more important that the structure of the company to determine its competitive advantage and the performance of the company and the industry. The competitive advantage as dependent being of the economic and enterprise dynamics of the competitive environment in which the organization acts, and of the enterprise structure and positioning that if it ahead uses of this dynamics, in comparison with its competitors, markets where this dynamics it is characterized by constant changes, the structure of the company to the inflexible being at short term has its limited capacity to generate competitive advantage and to be the driver element of the company and industry performance. Therefore, the SPM of companies who act in an environment business-oriented with the dynamics of constant changes, represents the main pointer to be considered in the economic evaluation of these companies, therefore it represents the economic and enterprise beddings (articulated for the enterprise system) under which the sources of value (base of the competitive advantage, of the performance and economic value) of these organizations if support. In synthesis, the ideas, arguments and materials presented at the long one of the study, corroborate with the fact of that in the economic evaluation of the digital and traditional companies have model P-C-D allows the administration, controlled and evaluation of the possible sources of corporative value, and the SPM is the main pointer of the competitive advantage and the economic value of a company and its industry.

Key Words: digital economy, economical evaluation, value drivers corporate, competitive advantage, companies of high technology and of Internet.

INTRODUÇÃO

A sociedade global vem presenciando ao longo das últimas décadas muitos acontecimentos no mundo econômico e social; em especial, as mudanças sociais, culturais, políticas, econômicas, tecnológicas e empresariais que oportunizaram o surgimento das empresas de alta tecnologia e de Internet. Estas empresas que, com o advento da tecnologia da informação e comunicações e o uso da Internet para fins comerciais, criaram um novo ambiente, um novo canal de negócios, onde, neste novo ambiente, a maneira de atuar é adversa do que fora até então. A interação e o relacionamento com o mercado: consumidores, compradores, parceiros, concorrentes, etc, que ocorre através da tecnologia digital despersionifica as relações ao eliminar, em muitos casos, os aspectos da presença e do contato físico.

Assim, as empresas chamadas de alta tecnologia e de Internet atuam no ambiente econômico que se convencionou chamar, por muitos, de economia digital, a qual, como se verá neste estudo, tem toda uma caracterização própria que revela a sua dinâmica econômica e empresarial.

O ambiente econômico da economia digital, onde atuam as empresas de alta tecnologia e de Internet, foi caracterizado num momento em que a economia mundial passava por uma maior intensidade no processo de globalização econômica, implicando em algumas mudanças na estrutura competitiva de vários setores empresariais a nível mundial. O resultado foi um intenso processo de reestruturação empresarial e produtivo: concentração de empresas, associações, fusões, aquisições, *joint ventures*, etc, como forma de enfrentar melhor as mudanças nas estruturas competitivas no cenário econômico mundial. Neste contexto de reestruturações empresariais e produtivas as empresas de alta tecnologia procuram consolidar sua posição empresarial. Surgem muitas empresas de Internet, em muitos casos, como uma alternativa para que muitas empresas – inclusive as de alta tecnologia – encontrem uma nova base de competição em mercados anteriormente inexplorados, atendam melhor aos mercados já existentes, enfrentem melhor a investida de concorrentes na rede, além de utilizarem a

facilidade e as vantagens econômicas da interação de negócios oferecida pela rede ao interligar empresas e consumidores em diferentes locais.

As reestruturações empresariais e produtivas que oportunizaram o surgimento das empresas de alta tecnologia e de Internet, assim como as mudanças no ambiente empresarial e competitivo que elas provocaram, implicaram em uma maior intensidade nas transações destas empresas e, destes fatos, gerou-se muita discussão quanto à análise do valor econômico das mesmas. Diante deste cenário a avaliação econômica das empresas de alta tecnologia e Internet assume especial relevância para diversos agentes econômicos e sociedade em geral, particularmente investidores e analistas do mercado de capitais, ligados ao gerenciamento de fundos e carteiras de crédito e investimentos. A análise do valor econômico destas empresas traz também implicações aos envolvidos direta e indiretamente no processo de geração de valor, a saber: administradores, acionistas, credores, financiadores, funcionários, clientes, governo e comunidade; uma vez que tais organizações e profissionais são responsáveis por grande parcela do valor econômico gerado atualmente no mundo dos negócios.

Neste contexto, o presente estudo se propõe a contribuir para a temática de avaliação econômica de empresas de Internet e de alta tecnologia, apresentando através de consolidação bibliográfica a dinâmica da economia digital e das empresas de Internet e de alta tecnologia, e identificando as variáveis e indicadores-chave que têm sido apresentados pela literatura e que possam ser considerados na avaliação econômica dessas empresas.

A pesquisa fora estruturada em vários capítulos. No capítulo 1 apresenta-se a contextualização da pesquisa. Este capítulo tem por objetivo apresentar os parâmetros teórico-empíricos que deram origem à problemática em investigação na pesquisa e o contexto teórico e conceitual sobre o qual o estudo se sustenta.

No capítulo 2 apresenta-se a revisão de literatura, a qual visa apresentar a fundamentação teórica e conceitual a respeito dos temas e conceitos ligados aos objetivos e premissas da pesquisa, sem a pretensão de aprofundamento nos temas. O que se pretende é apresentar uma abordagem panorâmica do comportamento econômico e empresarial mundial, enfatizando o ambiente onde as empresas de Internet e de alta tecnologia atuam. Assim, os conceitos tratados neste capítulo formam a base de sustentação das idéias e argumentos defendidos na pesquisa.

No capítulo 3 apresenta-se a metodologia da pesquisa, que tem como intenção apresentar os principais aspectos metodológicos, e os respectivos procedimentos seguidos neste estudo.

No capítulo 4 faz-se a apresentação e análise dos resultados da pesquisa. Este capítulo apresenta os resultados obtidos na realização da pesquisa, através da aplicação das técnicas apresentadas na metodologia, em especial a técnica de análise bibliográfica. Destaca-se que os resultados são apresentados e analisados a partir do ponto de vista de administradores, acionistas, investidores e credores. Tal decisão respalda-se no fato de que são estes agentes econômicos que estão mais a par e interessados no desempenho econômico e financeiro e no valor econômico de uma organização.

No capítulo 5 apresentam-se as considerações finais da pesquisa. As idéias e argumentos apresentados ao longo do estudo, em especial neste capítulo, corroboram com o fato de que existe todo um conjunto de variáveis e indicadores-chave que refletem as particularidades das empresas de Internet e de alta tecnologia e que podem ser considerados na avaliação econômica das mesmas.

No capítulo 6 são apresentados os anexos do estudo, que servem como elementos complementares aos textos apresentados ao longo do corpo do estudo.

Finalmente, são apresentadas as referências bibliográficas, ou seja, as obras em que as principais idéias e argumentos do estudo encontraram sustentação teórica e conceitual.

Diante desta estrutura, todo o estudo se desenvolve na busca de ampliar a compreensão acerca da temática de avaliação econômica de empresas de Internet e de alta tecnologia, além de apresentar material analítico estruturado que possibilite uma maior compreensão técnico-científica de tal fenômeno.

CAPÍTULO 1 – CONTEXTUALIZAÇÃO DA PESQUISA

O presente estudo versa sobre a avaliação econômica de empresas de Internet e de alta tecnologia no atual contexto sócio-econômico. A relação entre os processos e atividades de avaliação de empresas tem, neste estudo, uma abordagem do ponto de vista gerencial, a qual utiliza-se das mais variadas fontes de informações. Este capítulo tem por objetivo apresentar os parâmetros teórico-empíricos que deram origem à problemática em investigação. O capítulo apresenta primeiramente a delimitação do tema onde se expõe os assuntos com os quais a pesquisa se relaciona e finaliza-se com a apresentação das limitações da mesma.

1.1 Delimitação do Tema

Este estudo aborda temas relacionados a aspectos econômicos e empresariais da avaliação econômica de empresas, em especial a avaliação econômica de empresas de Internet e de alta tecnologia. O tema é abordado enfocando e relacionando assuntos das áreas de administração financeira e estratégica, de gestão da tecnologia da informação e de negócios.

1.2 Problemática da Pesquisa

O desenvolvimento dos setores de informática e de tecnologia da informação permitiu o surgimento de muitas empresas que utilizam estas tecnologias¹ para alavancar seus negócios, as quais são conhecidas nos dias atuais como empresas de alta tecnologia. Tal

¹ A tecnologia representa os conhecimentos, capacitações, técnicas, máquinas, equipamentos e ferramentas empregados para combinar e transformar os recursos produtivos em produtos e serviços através das operações de uma organização, no caso da economia digital as operações são feitas com base na tecnologia digital.

designação é resultante do modo como operam, pois, a grande maioria, utiliza-se de tecnologia de última geração para operacionalizar suas atividades e funções empresariais, ver no capítulo 2 a caracterização das empresas de alta tecnologia.

As empresas de alta tecnologia se destacam pela informatização dos seus modos de produção e por suas formas de relacionamento com o mercado. Em si, estas empresas se disseminaram em vários setores econômicos, entre os quais se destacam os setores: de informática, de telecomunicações, de semicondutores, das indústrias aeroespaciais, de equipamentos de saúde, de pesquisa, de serviços de educação à distância, de serviços financeiros e de seguros.

A atuação das empresas de alta tecnologia já remonta a várias décadas, especialmente depois do surgimento da quarta geração de computadores por volta de 1975 (estamos atualmente em fase de transição para a quinta geração), período caracterizado pelo consumo de massa, onde a tecnologia começa a ser usada como uma ferramenta estratégica na busca das empresas pela satisfação do consumidor final, e também para enfrentar melhor os concorrentes, através da criação de novos produtos e serviços que buscam atender e se antecipar às necessidades de uma gama crescente de consumidores.

Até o final da década de 1980, as grandes empresas de alta tecnologia não se destacavam no mercado acionário. Porém, no final da década de 1990 já tinham conquistado um amplo destaque no mercado de capitais, sendo que em janeiro de 2000, seis das empresas que ocupavam a lista das dez maiores empresas em termos de capitalização de mercado eram de tecnologia. Cisco e a Microsoft eram as que ocupavam o topo da lista, que em 1990 era ocupada pelas gigantes industriais e de recursos naturais (DAMODARAN, 2002). As empresas de alta tecnologia conquistaram destaque ao serem vistas pelo mercado como empresas inovadoras e que utilizavam tecnologia de ponta nas suas operações e serviços. Isto porque o mercado espera que esta forma de atuação e o uso destas tecnologias representem o futuro econômico e empresarial. As empresas de alta tecnologia têm como suas maiores representantes atualmente, além das já mencionadas, a Oracle, a IBM, a Dell, a Lucent, entre outras.

As mudanças econômicas e sociais iniciadas na década de 1980, “incluem elementos como as inovações tecnológicas e sua difusão, *know-how* mais complexo, novas tecnologias de serviço baseadas em computadores e globalização da concorrência e mercados” (BETZ et

al, 2001, p. 56), com destaque também para a internacionalização de fluxos e estoques de capitais; as desregulamentações e integração dos mercados; os avanços tecnológicos da tecnologia da informação e dos sistemas de informações; os avanços nas comunicações interativas (especialmente a Internet que se tornou de domínio público a partir de meados da década de 1990); a difusão da cultura pós-moderna e as mudanças comportamentais dos consumidores; entre outros fatores. As tendências que estas mudanças acarretaram em nível mundial, especialmente nos âmbitos econômico e social, afetaram toda a economia global e implicaram em reestruturações produtivas e gerenciais (que ainda não se consolidaram totalmente). Essas reestruturações culminaram, em muitos casos, num aumento da concorrência empresarial em nível global para estas empresas, resultante, em parte, do processo de concentração e centralização econômica originário de fusões, associações e aquisições empresariais (BARROS, 2003).

O processo de concentração e centralização econômica que tinha, e ainda tem, na maioria dos casos, a visão implícita de que os modelos de negócios bem sucedidos no presente poderiam não ser aqueles bem sucedidos no futuro, e que era necessário unir forças, tornar-se mais forte para estar melhor preparado para o futuro incerto; colocou em pauta a importância da avaliação econômica de empresas (das quais destaca-se as de alta tecnologia) na determinação do valor dos seus ativos e do seu valor de mercado.

Este contexto de reestruturações econômicas, sociais, produtivas e gerenciais no mundo empresarial e de mudanças sociais, culturais, políticas, econômicas e tecnológicas que se manifestaram, provocou mudanças nas estruturas e na gestão das empresas de alta tecnologia. Muitas destas empresas começaram a buscar, através do uso mais intensivo da tecnologia da informação, novas formas de interação com o mercado. Estes acontecimentos, entre outros, oportunizaram também o surgimento das empresas comerciais de Internet.

As empresas de alta tecnologia passaram então a dividir o destaque de empresas informatizadas ou tecnológicas no mundo dos negócios com as empresas de Internet, as quais operam de uma forma diferenciada das demais organizações e, desta forma, são tidas, juntamente com as de alta tecnologia, como as representantes de uma nova ordem econômica. Representam o que muitos chamam de “economia digital”, outros dando a mesma alusão chamam de “nova economia” e suas empresas de “empresas digitais”, ou “empresas de tecnologia”, ou ainda “organizações virtuais” (NEGROPONTE, 1995; TAPSCOTT, 1997; HAGEWL III, ARMSTROING, 1998; ALDRICH, 2000) – conceitos estes que serão melhor

trabalhados ao longo do estudo. Estas categorizações ocorrem porque estas empresas, principalmente as de Internet, criam um novo espaço de comércio (chamado de *marketspace*, pois não possuem uma área delimitada geograficamente para sua atuação), um novo canal de negócios, e operam de uma maneira diferenciada das outras organizações, chamadas então de empresas tradicionais.

As reestruturações econômicas, produtivas e gerenciais continuaram, e ainda continuam, mesmo após o surgimento das empresas de Internet, gerando mudanças no ambiente empresarial e competitivo; e como era de se esperar, as empresas de Internet acabaram incorporando estas transformações, assim como as empresas de alta tecnologia que foram agentes ativos nessas mudanças. Estas transformações no ambiente empresarial e competitivo implicaram em investimentos, aquisições, fusões, *joint ventures* e negociações em bolsas de valores de empresas de Internet e de alta tecnologia. Gerou-se destes fatos, muita discussão quanto à análise de valor de tais empresas. O interesse pelo tema recebe destaque, pois envolve interesses de diferentes agentes econômicos e sociais, particularmente investidores e analistas do mercado de capitais por estar ligado ao gerenciamento de fundos e carteiras de crédito e investimentos. A análise de valor destas empresas traz também implicações aos envolvidos direta e indiretamente neste processo, dado que tais organizações são responsáveis por uma parcela significativa do valor econômico gerado atualmente no mundo dos negócios.

As empresas de Internet possuem como representantes de destaque na mídia a Amazon.com, a America On-line, o Yahoo, etc. As empresas de Internet ao serem utilizadas para fins comerciais criaram um novo *marketplace* (um novo mercado para produtos e serviços antigos e novos também) e um *marketspace* (mercado a ser acessado via Internet), onde diferentes empresas criaram neste novo ambiente o *e-commerce* (comércio eletrônico via internet), que funciona como um novo canal para se comercializar produtos e serviços, ou seja, um novo canal para gerar negócios por meio eletrônico (*e-business*). Os possíveis benefícios e vantagens oriundos do *e-business* e do *e-commerce*; a perspectiva de que esta forma de comercializar venha a estabelecer novas bases competitivas para o comércio como um todo; e as perspectivas de alto crescimento do volume de usuários da rede e as possibilidades de comércio com os internautas, são os possíveis grandes atrativos que as empresas de Internet ofereceram, e ainda oferecem, para justificar em parte suas negociações.

As empresas de Internet que negociam pela rede (*e-business*) são as grandes admiradas do mundo dos *bits*, que funciona, segundo a visão de muitos, sob a égide de uma ‘ordem superior’, que vem sendo vista, por muitos de seus defensores, como um fenômeno que poderá consolidar uma nova forma de relacionamento entre a sociedade global, em especial indivíduos e organizações. Neste sentido, Rapp (1999) argumenta que esta nova forma de relacionamento marcará o futuro das relações comerciais entre os seres humanos, pois

a Internet não é simplesmente outro canal de marketing, nem outro meio de publicidade, nem outra forma de agilizar as operações; a Internet é o cimento de uma nova ordem econômica. Estamos vivendo uma transição fundamental, como foi a passagem da economia agrícola para a economia industrial. (RAPP, 1999, p. 7)

A importância da Internet, a consecução de suas empresas e o impacto que isso está provocando nas sociedades como um todo exige, entre outros aspectos, adaptações e reestruturações organizacionais e gerenciais para que as mesmas funcionem harmonicamente dentro do sistema econômico global. Desta forma, o material analítico disponível sobre como as empresas de Internet estão adaptando suas operações e atividades às necessidades do mercado (e os resultados da interação com este mercado e as mudanças e influências daí oriundas) parece ser uma grande fonte de informações. Estas ao serem articuladas e sistematizadas, podem oferecer condições para que se entenda melhor como estas empresas gerenciam seus recursos, elementos da análise de valor de qualquer empresa. Pois é do resultado da gerência das suas operações e atividades que a empresa obtém determinado resultado econômico, o qual se manifesta em boa ou má gestão e se materializa em lucros ou prejuízos. E, é este contexto (cenário) que é fruto da análise de valor econômico de qualquer organização.

Assim, conhecer quais são os elementos-chave (indicadores e variáveis) do processo de formação, estruturação e operação das empresas de Internet e de alta tecnologia pode elucidar melhor o processo de avaliação econômica destas empresas no mercado. Pois, ao se conhecer melhor o contexto econômico e empresarial e as particularidades das operações e negócios das empresas de alta tecnologia, e principalmente das de Internet, espera-se que ofereçam informações que possam dar condições de se explicar o aparente paradoxo econômico que estas empresas vivenciaram até recentemente: grandes volumes de investimentos apesar dos sucessivos prejuízos, ou inexpressivos lucros, apresentados. Paradoxo que se manifesta em menor grau nas negociações das empresas de alta tecnologia, embora estas não estejam imunes à volatilidade do mercado em relação ao seu valor de

mercado, tais fatos resultaram em discussões e debates entre investidores, analistas e operadores de mercado de capitais e também entre a mídia especializada e os estudiosos do assunto.

O período de 1994 até o princípio de *crash* nos papéis negociados na NASDAQ em dezembro de 2000, compreende o estágio chamado de fase romântica da Internet, onde muitas das empresas de Internet nesta fase, principalmente no seu começo, se beneficiaram dos “encantos” do mundo digital. Esses “encantos” se caracterizaram pelo alarido provocado pela mídia, da novidade e inovação e a sensação de prosperidade, da suposição de que bastava ter uma boa idéia para se ganhar muito dinheiro num curto período de tempo, da perspectiva de que a rede estabelecesse novas bases competitivas para o comércio como um todo, das perspectivas de crescimento do e-commerce, do crescimento do volume de usuários e potenciais consumidores da rede, entre outros.

Com esses “encantos” as empresas de Internet alavancaram vultuosos investimentos, muitas negociaram suas ações por valores que fugiam de justificativas econômico-financeiras plausíveis. Neste contexto, segundo Fernando Espuelas (um dos sócios fundadores da StarMedia), “o mercado valoriza o protagonista desta mudança conceitual e seu potencial” (REINCKE e CAJARAVILE, 2000, p. 135).

A compreensão destes fatos e a própria lógica do mercado, onde investidores em geral aplicam em negócios que apresentam lucros ou perspectivas de lucros, e a percepção de que a maioria das empresas de Internet operava e opera com prejuízos financeiros, culminou em uma mudança nas expectativas de investimentos sobre estas empresas, levando investidores em geral a um ponto de inflexão sobre seus interesses e critérios pelos investimentos nestas empresas. Os resultados financeiros passaram a ser um ponto importante para determinar o desempenho e o valor destas organizações, que assim despertaram, em investidores, profissionais do mercado de capitais e empresários em geral, a necessidade de serem mais criteriosos na análise de valor das mesmas, levando a uma mudança de avaliação e interesse por tais investimentos.

Após o boom inicial, o atual aparente crescimento estável das expectativas quanto à evolução dos negócios e da própria Internet, ainda dá a percepção de haver uma certa falta de lógica no valor que estas empresas recebem de investidores em geral. Na visão de Eiranova (1999, p. 43), isto ocorre, em muitos casos, porque “os investidores utilizam métodos de

avaliação que levam em consideração as expectativas sobre a evolução futura do negócio, em vez de se deterem na análise dos rendimentos ou dividendos distribuídos no passado”. Estas explicações não elucidam porque as empresas ligadas ao setor de alta tecnologia e de Internet recebem, após suas IPOs (oferta inicial de ações), valores considerados estratosféricos por muitos especialistas, e passado um curto período algumas apresentam grandes oscilações em seu valor de mercado. As ações das empresas de Internet e de alta tecnologia são negociadas principalmente na bolsa de valores NASDAQ nos EUA, mas outras bolsas de valores que negociam papéis destas empresas estão em amplo crescimento, é o caso da JASDAQ no Japão, KASDAQ na Coreia e EASDAQ na Europa. Para se ter idéia do quanto estas empresas representam no mercado de capitais americano (o maior de todos), “em 1999, as ações de tecnologia respondiam por quase 30% do S&P 500, mais do que o triplo da proporção encontrada seis anos antes” (DAMODARAN, 2002, p. 4).

Entretanto, a maior participação das ações de empresas de Internet nas bolsas de valores, “ficou marcada por uma certa ciclotimia. Primeiro, veio a euforia, alimentada pelo espetacular ganho de 86% das ações cotadas na Nasdaq em 1999. Depois, a depressão. Em 2000, o índice registrou queda de 39 %” (PADUAN, 2001, p. 48), e continuou (o índice geral) fechando os anos subseqüentes com quedas, porém menos acentuadas.

Após as mudanças descritas anteriormente no cenário particular do mercado de capitais associado ao desconforto e perdas que a instabilidade nos valores das empresas de Internet e de alta tecnologia causaram – em investidores, empresários em geral, mídia e especialistas da área financeira – foram gerados questionamentos acerca da eficácia dos métodos e procedimentos comumente usados na avaliação das empresas da velha economia, na avaliação das empresas de Internet e também, em menor grau, das de alta tecnologia. Passou-se então a rever as formas de avaliação, procurando sustentar as decisões com base em indicadores e modelos de avaliação que pudessem apreender as particularidades destas empresas.

Diante deste contexto surge a necessidade de que investidores, empresários, acionistas e os envolvidos e interessados na avaliação e análise de valor de empresas de Internet e também de alta tecnologia tomem suas decisões com base em variáveis e indicadores que reflitam as particularidades destas empresas. Assim, “como avaliar a geração de empresas de Internet? Este é um dos principais desafios do novo século e sobre ele estão debruçando especialistas do mundo inteiro” (DESMET D. et al, 2000, p. 123). Os autores posicionam suas

idéias argumentando que “avaliar essas empresas de crescimento rápido, grande incerteza e prejuízos elevados vem sendo no mínimo um desafio; alguns especialistas até descrevem como impossível”.

A dificuldade que se tem em compreender o processo de avaliação das empresas de Internet e de alta tecnologia deriva em parte da inexistência e indisponibilidade de referencial estruturado que mostre:

- **Quais são as variáveis e indicadores-chave que refletem as particularidades das empresas de Internet e de alta tecnologia que podem ser consideradas na avaliação econômica destas empresas?**

A princípio a resposta a este questionamento requer material analítico suficiente e adequadamente estruturado que possa servir de insumo para uma análise técnica de tal fenômeno. Assim, o presente estudo se propõe a contribuir para o tema em questão apresentando, através de consolidação bibliográfica, a dinâmica da economia digital e das empresas de Internet e de alta tecnologia identificando as variáveis e indicadores-chave que têm sido apontados e considerados na avaliação econômica destas empresas, que estejam documentados bibliograficamente e que sejam passíveis de análise.

1.3 Objetivos da Pesquisa

Os objetivos do estudo estão ligados à expectativa de possibilitar uma maior compreensão dos fenômenos relacionados à avaliação econômica de empresas de Internet e de alta tecnologia.

1.3.1 Objetivo geral

Identificar as variáveis e indicadores-chave que possam ser considerados na avaliação econômica de empresas de Internet e de alta tecnologia.

1.3.2 Objetivos específicos

- 1) Identificar as principais variáveis e indicadores do cenário econômico e empresarial que influenciam no processo de análise de investimentos de: investidores; acionistas; empreendedores; bancos de investimentos; entre outros agentes, e nas expectativas destes agentes quanto à avaliação econômica das empresas de Internet e de alta tecnologia;
- 2) Apresentar as abordagens, métodos e modelos relacionados à avaliação econômica de empresas de Internet e de alta tecnologia;
- 3) Identificar a dinâmica econômica e empresarial da economia digital;
- 4) Identificar a caracterização das empresas de Internet e de alta tecnologia e do processo de criação de valor corporativo destas organizações;
- 5) Identificar as estratégias de gestão e os possíveis indicadores e variáveis influenciados por estas estratégias que influem na avaliação econômica das empresas de Internet e de alta tecnologia;
- 6) Identificar as principais dimensões (marketing, finanças, recursos humanos, produção, etc) e fundamentos-chave de negócio (projetos, cultura e funções, processos e atividades, conhecimento e informação, imagem e marca, etc) capazes de influenciar atualmente no desempenho econômico e financeiro das empresas de Internet e de alta tecnologia e na sua avaliação econômica;
- 7) Identificar e apresentar as possíveis fontes de valor (*value drivers*) das empresas de Internet diante do quadro analítico apresentado nos objetivos anteriores;
- 8) Identificar e apresentar possíveis inadequações dos métodos de avaliação usuais de análise econômica das empresas da economia digital.

1.4 Resultados Esperados

Como resultados, almeja-se ampliar a compreensão acerca da temática de avaliação econômica de empresas de Internet e de alta tecnologia, apresentando material analítico estruturado que possibilite uma maior compreensão técnica de tal fenômeno, através da identificação das variáveis e indicadores-chave que possam ser considerados na avaliação

econômica destas empresas. Espera-se também que o estudo possa servir como elemento para a realização de estudos futuros sobre o assunto.

1.5 Justificativa, Relevância e Contribuição da Pesquisa

A maior intensidade, desencadeada no final do século passado, do processo de globalização econômica implicou em algumas mudanças na estrutura competitiva de vários setores empresariais a nível mundial, o que resultou, entre outros aspectos, em um intenso processo de reestruturação empresarial e produtiva – que culminou em uma maior concentração e centralização de empresas, resultante da intensificação de negociações e associações empresariais – como forma de enfrentar melhor a concorrência mais acirrada e maior. Neste contexto, as empresas de alta tecnologia procuram consolidar sua posição empresarial, e surgem muitas empresas de Internet como uma alternativa para que muitas empresas, inclusive para as de alta de alta tecnologia, encontrem uma nova base de competição em mercados anteriormente inexplorados, atendam melhor os mercados já existentes, enfrentem melhor a investida de concorrentes na rede, e também pela facilidade e vantagens econômicas da interação de negócios que a rede oferece ao interligar empresas e consumidores em diferentes locais.

Diante deste cenário, a avaliação destas empresas assume especial relevância para governos e sociedade, pois implica em muitos casos em fluxos e estoques de capitais entre países, na manutenção de indústrias estratégicas e essenciais sob o comando do capital nacional, fatores que em muitos casos alteram drasticamente a estrutura competitiva de um setor econômico nacional e o crescimento econômico e social de um país.

Em nível empresarial a avaliação de empresas é relevante por implicar: na viabilidade de realização de investimentos, na manutenção e solvência de empresas, na atribuição de um valor que sirva de parâmetro de negociação em processos de fusões e aquisições, em estabelecer e avaliar medidas de desempenho empresarial, na análise do processo de criação de valor econômico de uma empresa, no impacto das estratégias adotadas no processo de criação de valor econômico e nos objetivos da organização, entre outros fatores.

Para a ciência, acadêmicos e estudiosos o assunto tem especial importância por apresentar-se como uma lacuna na literatura que necessita de maiores esclarecimentos, pois maiores elucidções sobre o assunto poderão proporcionar um melhor entendimento do funcionamento dos mecanismos de avaliação econômica de empresas ligadas aos setores de alta tecnologia e de Internet, ainda pouco explorados na literatura acadêmica. Para a sociedade em geral há a possibilidade de obter benefícios econômicos e sociais advindos do conhecimento que os esclarecimentos da pesquisa possam vir a provocar nos agentes envolvidos neste processo.

Os aspectos mencionados anteriormente evidenciam a importância do tema para governos, empresas, empresários, empreendedores, investidores, bancos de investimentos e financeiras, acadêmicos, interessados e envolvidos de maneira geral com o assunto. E, como forma de contribuir com a temática, o presente estudo aborda a avaliação econômica de empresas, em especial a avaliação econômica de empresas de Internet e de alta tecnologia. Tal estudo se justifica pela necessidade premente que tais informações têm nos ambientes empresariais e acadêmicos e na sociedade como um todo, e sua ampla aplicação nestes meios sociais.

O interesse e motivação pelo estudo caracteriza-se pela importância que o mesmo representa para a sociedade como um todo e em particular pelos interesses acadêmicos e de atuação profissional do presente pesquisador. A escolha do tema é fruto das leituras, discussões, seminários, etc. gerados em grande parte no Núcleo de Estudos em Inovação, Gestão e Tecnologia de Informação (IGTI) – grupo de pesquisa ligado ao Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção da Universidade Federal de Santa Catarina.

1.6 Premissas, Variáveis e Indicadores da Pesquisa

Dado que a natureza e características de análise documental do presente estudo serão enunciadas premissas, as quais conduzem a explanações do ponto de vista descritivo, não envolvendo a verificação experimental, como requerem as hipóteses. Neste sentido, o problema de pesquisa remete à “**premissa implícita**” de que:

- existem empresas de Internet e de alta tecnologia que podem ser consideradas para estudo de avaliação do valor econômico das mesmas.

Além da “premissa implícita”, o problema de pesquisa, remete à “**premissa maior**”:

- existem variáveis e indicadores-chave que refletem as particularidades das empresas de Internet e de alta tecnologia que podem ser considerados na avaliação econômica destas empresas.

A “premissa implícita” é uma verdade aceita e já explicada pela realidade observada. Já a premissa maior (ou premissa básica) explicita os termos e proposições – variáveis, indicadores, refletem e particularidade – que dão sentido ao problema da pesquisa. Assim a premissa maior articulará os elementos que darão o suporte aos possíveis resultados que a presente pesquisa possa alcançar. Tais elementos se conjungam nas premissas secundárias, as quais dão a orientação do estudo na busca da veracidade dos fatos. Desta forma, as premissas apresentadas a seguir necessitarão de estudos complementares, e até formulação de hipóteses, a fim de que possam ser testadas com maior precisão para comprovação de sua veracidade.

Assim sendo, no presente estudo, além da “premissa maior”, as “premissas secundárias” que possam vir a ser prováveis orientações nas soluções para o problema de pesquisa são as seguintes:

- a) **premissa a:** existem métodos (formas) de avaliação econômica de empresas que podem ser considerados no estudo de avaliação de empresas de Internet e de alta tecnologia;
- b) **premissa b:** Os métodos usuais de avaliação econômica refletem, com grande percentual de acerto, o valor das empresas tradicionais;
- c) **premissa c:** Os métodos usuais de avaliação das empresas tradicionais, apesar de poderem ser aplicados às empresas de Internet e de alta tecnologia, devem ser adaptados a fim de se adequarem à avaliação das empresas de Internet e de alta tecnologia, pois estas possuem realidades e particularidades próprias;
- d) **premissa d:** por trás das decisões de investimento poderão existir muitos objetivos, mas é na busca do lucro que se materializará o sucesso destas decisões, pois é inadmissível pensar em investir racionalmente sem a expectativa de obtenção de um retorno financeiro materializado no lucro;

e) **premissa e**: O valor de uma empresa está diretamente ligado ao valor esperado dos benefícios futuros que a mesma possa oferecer. Já os benefícios futuros dependem do crescimento econômico e empresarial da organização.

As premissas “maior” e “secundárias” serão trabalhadas ao longo do estudo, sendo que as secundárias terão maior destaque na revisão bibliográfica; a premissa maior, por sua vez, na análise dos dados.

1.6.1 Verificação das premissas da pesquisa

Como já mencionado, o estudo dado à sua natureza e características não suporta hipóteses, desta forma, na presente pesquisa, as premissas têm como função principal servir como instrumento de orientação na busca da comprovação (ou não) da manifestação das relações estabelecidas entre os fatos e fenômenos (variáveis) constitutivos do problema de estudo, onde as variáveis (fatos e fenômenos), que possuem relação com o objeto de estudo, são os instrumentos que operacionalizarão as premissas através da verificação da confirmação (ou não) da manifestação destas variáveis e das relações que estabelecem entre si e com o estudo.

Assim, a “premissa maior” e as “premissas secundárias”, fornecem a pré-condição em que a base teórica e conceitual deste estudo se assentará.

1.6.2 Definição de termos e variáveis da pesquisa

O problema de pesquisa contém na sua construção lingüística, termos como: variáveis, indicadores e particularidades, que são expressões verbais e semânticas que necessitam ser melhor definidas no sentido de torná-las claras evitando dar margem a interpretações errôneas quanto ao sentido de sua empregabilidade no presente estudo, pois são o suporte das premissas e da base teórica e conceitual da pesquisa. Diante destes aspectos, cabe pormenorizar melhor seus atributos. Em vistas que, “O uso de termos apropriados, de definições corretas, contribui para a melhor compreensão da realidade observada ... [porque

no presente estudo] ... não se está precisamente interessado nas palavras em si, mas nos conceitos que elas indicam, nos aspectos da realidade empírica que elas mostram” Marconi e Lakatos (2000, p. 25-26). Assim sendo, neste estudo, a definição dos termos relevantes para o seu entendimento são definidos como segue:

- a) **variáveis:** “O conceito de variável refere-se a tudo que pode assumir diferentes valores ou diferentes aspectos, segundo os casos particulares ou as circunstâncias” (GIL, 1991, p. 36). O presente estudo refere-se às variáveis sociais, políticas, econômicas, gerenciais e comportamentais que se manifestaram no contexto (evolução e perspectivas) da avaliação econômica de empresas e que implicaram em transformações estruturais e comportamentais.
- b) **indicadores:** Indicadores² são procedimentos, conjunto de dados e índices estatísticos, passíveis de mudança e oscilações que dão uma noção do contexto conjuntural sócio-político-econômico de entidades institucionais: um país ou conjunto de países, empresas públicas e privadas, entre outros. Como por exemplo, os indicadores econômicos que são um “Conjunto de dados estatísticos, passíveis de mudança e oscilações, capaz de dar uma idéia do estado de uma economia em determinado período ou data” (SANDRONI, 1996, p. 235). Os indicadores econômicos fornecem dados e informações sobre produção, comercialização e investimentos. Existem inúmeros índices que indicam aspectos específicos de indicadores (a saber: taxa de emprego, cotação e preço de produtos, taxa de juros, balança comercial, produção industrial geral e setorial, entre outros), como o caso do índice de bolsa de valores, cujo “Valor numérico equivalente à média das cotações de certo grupo de ações, consideradas representativas de todo o mercado, em determinado momento”. (SANDRONI, 1996, p. 236).
- c) **particularidades:** No estudo refere-se a fatos e fenômenos específicos (particulares ou *sui generis*) que são observados no ambiente social, político, econômico, gerencial e comportamental apresentados pelas empresas de Internet e de alta tecnologia, ou seja, as particularidades representam a caracterização que diferencia as empresas de Internet e de alta tecnologia das demais organizações e, por isso, podem vir a ser consideradas no processo de avaliação destas empresas.

² Para maiores esclarecimentos de indicadores e índices existentes e utilizados para expressar aspectos econômicos e sociais, ver: SANDRONI, Paulo. *Dicionário de administração e finanças*. São Paulo : Best Seller, 1996.

A definição dos termos e variáveis expressos acima estabelece o sentido que os mesmos possuem para o estudo em questão, o que delimita em que sentido os vocábulos são empregados.

1.7 Limitações da Pesquisa

A pesquisa, dado aos seus objetivos e à sua natureza de análise documental, apresenta algumas limitações ligadas aos seguintes aspectos:

- Quanto ao processo de aplicação dos resultados: o estudo ao não ter pesquisa empírica (estudos de casos, etc), a aplicação dos resultados limita-se aos casos e situações observados segundo a análise documental;
- Quanto ao processo de avaliação dos resultados: como as premissas não terão testes empíricos (como requerem as hipóteses), ficando as mesmas no campo das evidências e observações não experimentais, sustentadas segundo as observações feitas na análise documental, ficam relegados a estudos posteriores testes empíricos das aplicações que possam ser alcançadas com os resultados da pesquisa.

CAPÍTULO 2 – REVISÃO DE LITERATURA

A revisão de literatura visa apresentar a fundamentação teórica quanto aos temas e conceitos ligados aos objetivos da pesquisa. Desta forma, em consonância com o método de abordagem dedutivo, busca-se o desenvolvimento de abordagens e proposições que tragam à tona as particularidades do processo de avaliação econômica e do comportamento econômico e empresarial, enfatizando o ambiente onde as empresas de Internet e de alta tecnologia atuam. Faz-se isto sem a pretensão de esgotamento dos temas, assim, em muitos casos, o que se propõe é uma abordagem com visão panorâmica dos temas e conceitos.

As idéias e conceitos tratados neste capítulo formam a base de sustentação para o desenvolvimento da pesquisa e para os resultados alcançados pela mesma. As principais idéias e conceitos tratados neste capítulo são:

- as diferentes definições de patrimônio e valor;
- o processo de análise de investimentos e avaliação de empresas;
- os usos e aplicações da tecnologia da informação (TI), sistemas de informações empresariais (SI), e da Internet como ambiente e plataforma de negócios nas empresas;
- vantagem competitiva, estratégias de gestão e criação de valor corporativo na economia digital.

Assim sendo, primeiramente, apresenta-se as bases da fundamentação teórica e conceitual do estudo, que estão relacionadas com as diferentes definições de patrimônio e valor.

2.1 As Diferentes Mutações do Patrimônio

Ao avaliar-se economicamente uma empresa, está diretamente envolvida a avaliação da capacidade potencial que a mesma possui de gerar e acumular novos ativos. Tais fatos são dependentes da situação em que a organização se encontra em termos das imposições do ambiente competitivo³ no qual está inserida. Desta forma, há muita subjetividade envolvida no processo de avaliação de uma empresa, o que explicita que não existe um valor “correto” para uma organização, o valor definido serve de parâmetro de base para as negociações entre as partes interessadas.

Assim, o valor de base de negociação definido para a organização pode estar refletindo interesses escusos do avaliador, e desta forma, o preço referencial a ser negociado pode não estar refletindo a materialização do valor acumulado e potencial da empresa. Finalmente, a partir do preço referencial será definido o preço de compra e venda através da negociação entre as partes interessadas. A percepção destes aspectos é importante porque o que se apresentar a seguir está longe de ser idéias fixas que funcionem como uma camisa de força limitando um processo de avaliação; funcionam muito mais como um conjunto de fatores que podem ser considerados juntamente com a experiência do avaliador e o conjunto de informações que o mesmo terá da organização avaliada.

Ao se avaliar uma empresa procura-se, em muitos casos, alcançar o *valor justo de mercado*, ou seja, o valor que representa de modo satisfatório os ativos que a organização possui e os potenciais de gerar e acumular novos ativos, mesmo que depois não se utilize deste valor no processo de negociação (o comprador vai querer sempre pagar um valor, obviamente, menor e, o vendedor, um valor superior). Assim, o patrimônio é o objeto central de análise na avaliação de uma empresa para definição de seu valor. Logo, ter métodos, técnicas e fontes de informações que permitam identificar o conjunto de patrimônio de uma empresa e o que isto representa em termos do valor que se pretende avaliar, é de suma

³ A teoria econômica denomina como um ambiente competitivo (ou perfeitamente competitivo) aquele ambiente em que as empresas de um setor (indústria) atuam sem que nenhuma possa exercer poder de mercado (ou poder de monopólio), não podendo assim influenciar nos níveis de preços a ponto de obter lucro acima do lucro econômico zero (ou nulo), este ambiente caracteriza a estrutura de mercado de concorrência perfeita. No estudo em questão quando se fala de ambiente competitivo está se referindo ao ambiente no qual o conjunto de agentes (ou forças) econômicos, que interferem diretamente no desempenho, de uma empresa atuam, onde os principais agentes são: concorrentes; clientes; parceiros; e potenciais concorrentes, clientes e parceiros.

importância no processo de avaliação na medida em que se pretende chegar ao valor que mais próximo fique do que o patrimônio realmente representa em termos financeiros e econômicos.

Os métodos e técnicas utilizados essencialmente na avaliação de uma organização serão melhor abordados ao longo estudo, por hora destaca-se que em termos de fontes de informações sobre o patrimônio de uma empresa tem-se que os relatórios contábeis são os elementos iniciais de uma avaliação, pois são comumente a mais oportuna fonte disponível de dados e informações sobre o valor patrimonial de uma organização, ou seja, o valor representado por todo o conjunto de ativos que a empresa possui e se utiliza para criar valor para si, para seus parceiros, para os acionistas e para seus colaboradores.

O patrimônio de uma empresa é representado pelo seu conjunto de ativos tangíveis ou visíveis e intangíveis ou invisíveis. Os ativos tangíveis são formados pelos bens físicos (ou materiais) e monetários como: móveis, imóveis, equipamentos, estoques, contas a receber, etc, já os ativos intangíveis são formados pelo conjunto de ativos como: competência dos empregados, alianças estratégicas com parceiros e fornecedores, conjunto de clientes da organização, o valor da sua marca, etc.

Na prática, as demonstrações financeiras, contidas nos relatórios contábeis, não evidenciam todo o conjunto de ativos que formam o patrimônio de uma empresa. Este viés acontece porque os relatórios contábeis só captam o valor patrimonial representado pelo seu conjunto de ativos tangíveis ou visíveis, fica de fora o valor representado pelo conjunto de ativos intangíveis ou invisíveis. Assim, o valor contábil, representado nos relatórios contábeis, se distancia do valor de mercado ou econômico representado pelas capitalizações de mercado auferidas no mercado acionário.

Assim, em determinados segmentos como o das empresas de alta tecnologia e de Internet, pode ocorrer o chamado “efeito iceberg”, onde apenas uma parcela da empresa é visível: a representada pelos ativos tangíveis, ficando encoberto o valor representado pelo conjunto de ativos intangíveis. Em face disso, observa-se que na prática, os relatórios contábeis fornecem um conjunto de dados e informações pouco usuais para avaliação econômica de empresas que possuam parcela significativa de ativos intangíveis compondo seu patrimônio. Em suma,

o valor total registrado de uma empresa é a soma do seu capital de giro, dos ativos fixos e de outros ativos, que são financiados pela combinação do exigível a longo prazo e do patrimônio líquido. O

método do valor presente permite expressar esse valor em termos econômicos – um valor que pode ser maior ou menor do que os valores registrados no balanço patrimonial. (HELFERT, 2000, p. 297).

2.2 As diferentes definições de Valor

Sendo o objetivo de uma avaliação a busca de um valor que melhor represente o patrimônio de uma empresa, cabe então definir melhor o que é valor, e suas diferentes formas de apresentação ou manifestação, ou seja, o valor consiste em representar as diferentes formas de se ver o mesmo objeto, o patrimônio. Em outras palavras, “O valor tem muitas formas, mas, no fim, a avaliação de uma empresa deve se basear na tentativa de expressar o equilíbrio entre risco/recompensa econômicos na forma de fluxos de caixa comprometidos e fluxos de caixa gerados” (HELFERT, 2000, p. 309).

Definir um valor de uma organização exprime a busca de captar aquilo que o mesmo representa em termos patrimoniais, representação esta que está ligada à forma como o analista o observa e reúne os seus elementos informacionais essenciais formadores do seu processo decisório, e pela maneira (modelos utilizados) como o mesmo o faz na busca de atender aos seus (ou alheios) objetivos. Neste sentido, “As técnicas de avaliação são essencialmente ferramentas que tentam quantificar os dados objetivos disponíveis. Contudo, tal quantificação sempre permanecerá em parte subjetiva e em parte condicionada por forças fora do controle dos indivíduos” (HELFERT, 2000, p. 309).

Sendo o valor a forma como se vê o patrimônio, existem diversas formas de vê-lo. Dentre de um rol de medidas de valor utilizadas, em muitos casos em conjunto para avaliar uma organização, destacam-se os seguintes: valor econômico; valor de mercado (ou valor venal); valor contábil (ou valor matemático contábil); valor de cisão; valor de reposição (ou valor de reconstituição ou valor de novo); valor de avaliação; valor de garantia; valor da empresa em operação (ou valor potencial ou dinâmico); valor para o acionista; valor de liquidação (ou valor matemático intrínseco); valor de rendimentos ou benefícios; valor de bolsa; valor para seguro; valor de utilização (ou valor de uso); valor de aporte, entre outros.

Desta forma, cabe neste momento, definir os diferentes tipos de valor e o que cada um capta em termos da definição patrimonial que ele representa. Através deste conhecimento o

analista pode definir qual a tipologia de valor que melhor representa o patrimônio do objeto avaliado e o objetivo que está por de trás da avaliação. Assim, a seguir definir-se-á os tipos de valor que se considera como relevantes para o entendimento desta obra, caso o leitor se interesse pelas outras definições, as obras de Falcini (1995, p. 16-24)⁴ e Helfert (2000 p. 278-310)⁵ servem de guia sobre o assunto:

Valor econômico: é o valor que um bem recebe no presente em relação aos seus fluxos de caixa futuros que são estimados através da aplicação de uma taxa de desconto adequada (padrão de retorno) aos fluxos de caixa positivos e negativos esperados em um determinado prazo, e ponderados pelo risco e expectativas futuras associados a geração dos fluxos de caixa;

Valor de mercado (ou valor venal): é o valor de qualquer ativos ou grupo de ativos obtido pela comercialização em um mercado organizado (ex.: bolsas de valores e de mercadorias, e os mercados onde compradores e vendedores livremente estipulam valores aceitáveis para os ativos que transacionam). Assim, o valor de mercado é um mero consenso entre duas ou mais partes interessadas, e reflete as preferências e estado psicológico dos agentes envolvidos; ao clima (ciclo) dos negócios e da economia; às condições políticas e econômicas reinantes; às expectativas quanto ao estado futuro da empresa, e do setor econômico e industrial que a empresa negociada faz parte ou possui relação; etc. As negociações de fusões, cisões e aquisições são estabelecidas, em muitos casos, de acordo com o valor de mercado, e geralmente de acordo com as cotações no mercado acionário.

Valor contábil (ou valor matemático contábil): o valor contábil de um ativo (ou passivo) é o valor estabelecido no balanço patrimonial registrado de acordo com o seu custo histórico ou original, onde no momento da compra este custo reflete o valor de mercado, mas com o passar do tempo este custo não representa o valor e mercado e nem o valor econômico do bem, em face da depreciação, dos avanços tecnológicos, das condições de mercado e da economia, da perda do poder aquisitivo da moeda, das variações cambiais e monetárias, etc. Por isso, sua utilização na avaliação de uma empresa é questionável, principalmente se a

⁴ Para ver a obra na íntegra, consultar: FALCINI, Primo. *Avaliação econômica de empresas : técnica e prática: investimentos de risco, remuneração dos investimentos, geração de fundos de caixa, contabilidade por atividades e por fluxo de caixa* / Primo Falcini. 2ª. ed., São Paulo : Atlas, 1995.

⁵ Para ver a obra no todo, consultar: HELFERT, Erich A. *Técnica de análise financeira : um guia prático para medir o desempenho dos negócios* / Erich A. Helfert. 9ª. ed., Porto Alegre : Bookman, 2000.

empresa for de um setor com depreciação acelerada e com avanços tecnológicos constantes e mercado instável, como o de alta tecnologia e de Internet.

Valor da empresa em operação (ou valor potencial ou dinâmico): é a aplicação do conceito de valor econômico numa empresa em atividade, onde seu valor representa a sinergia do conjunto de ativos em operação e não apenas como um somatório de ativos. O valor da empresa em operação leva em conta os aspectos da competência da gestão do negócio; do processo organizacional: compras, produção, produto, preço, venda e comercialização; dos sistemas de planejamento, organização, decisão, direção, controle e avaliação, entre outros aspectos. Aspectos estes que normalmente dão uma tendência do futuro do negócio, e assim pode-se estabelecer os fluxos de caixa futuro e os desembolsos presentes.

Independente de qual seja o valor que se quer mensurar, “Em última instância, o valor sempre permanecerá parcialmente subjetivo e será uma troca entre as partes interessadas” (HERFERT, 2000, p. 310). Ou seja, o valor definido serve, na maioria dos casos, de um parâmetro de negociação, e o valor final definido será resultante da conciliação dos interesses entre os interessados no negócio, normalmente comprador e vendedor. Espera-se que as definições de valor apresentadas, cubram as necessidades de entendimento desta obra.

Na sequência da fundamentação teórica apresenta-se a base conceitual das premissas e pressupostos da pesquisa e suas relações com a avaliação econômica.

2.3 Base Conceitual das Premissas e Pressupostos da Pesquisa

A sociedade global tem sido alvo dos últimos acontecimentos no mundo econômico e social, em especial, a globalização, as desregulamentações econômicas, a internacionalização de fluxos e estoques de capitais, a integração dos mercados, os avanços tecnológicos, os avanços nas telecomunicações interativas (especialmente a Internet), entre outros fatores, que são, segundo Richers (1997), como ondas (as ondas que o autor se refere são as tendências no mundo dos negócios) que estão transformando os cenários dos negócios em todo o mundo. Estas tendências e as mudanças daí advindas implicam numa reestruturação das organizações e adequação dos envolvidos de modo a se adaptarem à nova realidade que se instaura. E isto “envolve a capacidade organizacional de compreender, de prever as mudanças externas que

alteram fundamentalmente as regras de um segmento de mercado e de reagir adequadamente a elas” Nadler e Tushman (2000, p.60).

O surgimento das empresas de Internet significou uma revolução no mundo econômico e empresarial, especialmente pelas amplas possibilidades de sua aplicação como meio de comunicação e interação, particularmente, entre empresas e consumidores. As empresas de Internet que praticam o comércio eletrônico (*e-commerce*) são conhecidas como PontoCom (do inglês *DotCom*), uma alusão ao domínio da Internet, que é o endereço (ex.: <http://www.nomedaempresa.com.br>) digitado no *browser* (aplicativo para se poder navegar pelas páginas da Internet) que direciona para o *site* (local onde as páginas na Internet disponibilizam conteúdo e informação sobre determinada empresa) destas empresas.

O uso da Internet e de outras formas de transmissão eletrônica para comprar e vender globalmente tornam muitas organizações mais eficientes na medida em que as permitem trabalhar com estoques menores, e possibilitam melhor, mais rápido e mais eficiente atendimento das necessidades do consumidor. Os benefícios e vantagens resultantes da utilização deste novo canal de comunicação, interação e comércio, entre outros aspectos, gerou interesse por estas empresas o que levou à comercialização das mesmas.

Assim, após o aparecimento das empresas de Internet surge o comércio destas para os mais variados fins: investimentos, aquisições, fusões, *joint ventures* e negociações em bolsa de valores (a bolsa de valores NASDAQ é onde são transacionados os principais papéis das empresas da nova economia). Porém, passados alguns poucos anos o comércio de empresas de Internet gerou muitas discussões quanto à forma como vêm sendo avaliadas estas empresas, os valores que as mesmas recebem nas suas negociações e as implicações das oscilações destes valores tanto para as empresas e quanto para os envolvidos na análise de valor e no comércio das mesmas.

Como a cada dia que passa novas empresas de Internet são criadas é provável que o comércio de tais organizações também aumente; podendo, assim, ser considerado uma tendência e fato a ser incorporado pelo mercado. Então, os questionamentos ligados à análise de valor destas empresas necessita de melhores respostas, dado que a questão do valor de tais organizações é atualmente objeto de controvérsias entre investidores e analistas do mercado de capitais, amplamente divulgado nos meios de comunicação.

O contexto acima apresentado dá uma noção da atual configuração do cenário econômico, onde o comércio de empresas de Internet e de alta tecnologia vem provocando profundas mudanças nas formas de análise de valor destas empresas por investidores e analistas do mercado de capitais. Parafraseando Nadler e Tushman (2000), o conceito de mudança explicita a expectativa de que pessoas e organizações envolvidas no processo de mudança desenvolvam a capacidade de se adaptarem e oferecerem alternativas criativas e inovadoras para a solução dos problemas enfrentados. Neste contexto, passado o período de euforia tem-se na fase atual, de maior realismo quanto ao futuro destas empresas, uma tendência que oferece possibilidade de se buscar, dado o contexto, melhores explicações para o fenômeno da análise de valor econômico destas organizações. Partindo desta perspectiva é que se busca com o presente estudo apresentar maiores informações e conhecimentos acerca do assunto.

Neste sentido, a pergunta definida como problema de pesquisa no presente estudo – Quais são os indicadores-chave e as variáveis que refletem as particularidades das empresas de Internet e de alta tecnologia que podem ser consideradas na avaliação econômica destas empresas? – requer que antes de se fazer quaisquer inferências sobre tal problema busque-se sustentar as possíveis respostas com base em premissas e pressupostos aceitos pela comunidade acadêmica. Como salientado anteriormente no capítulo 1, este estudo apresenta, em consonância com a literatura especializada e a aplicação prática daí derivada, um conjunto de premissas (ver tópico 1.6 no capítulo 1) que fornecem os pressupostos sobre os quais a base teórica e conceitual do estudo se assenta.

Espera-se que as premissas apresentadas e analisadas, a seguir, compreendam a realidade de todo o processo de avaliação econômica de empresas de Internet e de alta tecnologia, e forneçam o conjunto de pressupostos em que a base teórica e conceitual do estudo se assentará. Porém, além das premissas e pressupostos a serem expostos, supõe-se que muitos dos especialistas da área utilizam-se de modelos próprios e da particular experiência na avaliação de empresas de Internet e de alta tecnologia. Aspectos estes que, quando não públicos, tornam-se de difícil acesso, avaliação e exposição, o que dificulta a delimitação da contribuição destes conhecimentos, que apesar de importantes, serão por hora ignorados, em vistas que, foge ao escopo do atual estudo identificá-los e descrevê-los.

Quanto às evidências da **premissa a: existem métodos (formas) de avaliação econômica de empresas que podem ser considerados no estudo de avaliação de empresas de Internet e de alta tecnologia**; Copeland et al (2001, p. 322) argumentam que:

os empreendedores da Internet foram bem-sucedidos na transformação de suas idéias em avaliações bilionárias que pareciam desafiar o senso comum a respeito de lucros, múltiplos e do foco no curto prazo dos mercados de capitais. A avaliação destas empresas de alto crescimento, alta incerteza e altos prejuízos é, no mínimo, um desafio. Alguns profissionais já chamaram de desesperadora. Reagimos a este desafio afirmando que os princípios descritos neste livro funcionam para a compreensão do valor dessas empresas. O uso de uma abordagem DCF (Fluxo de caixa descontado) clássica à avaliação, reforçada por uma análise microeconômica e por cenários ponderados por probabilidades, é a melhor forma de se avaliarem as empresas da Internet. [...] embora as técnicas de avaliação de empresas que delineamos possam ajudar a delimitar e quantificar a incerteza, elas não o farão desaparecer. As ações da Internet são altamente voláteis por motivos sólidos e lógicos.

Os motivos sólidos e lógicos que tornam as ações ligadas às empresas de Internet estão relacionados principalmente ao ciclo de vida em que estas empresas – e as características empresariais deste ciclo – negociam suas ações e assim são fruto de avaliação por investidores em geral. Em relação a estes aspectos, Damodaran (2002, p. 12) argumenta que

O problema [em termos de avaliação] das empresas de tecnologia em geral e das empresas de nova tecnologia [termo que o autor usa para referir-se às empresas de Internet] em particular não está no fato de perderem dinheiro, não terem histórico, ou terem volume substancial de ativos intangíveis. É que fizeram suas ofertas públicas iniciais em um ponto muito mais precoce de seus ciclos de vida do que se costumava fazer no passado e, muitas vezes, devem ser avaliadas antes que haja um mercado estabelecido para seus produtos. Na verdade, em alguns casos, as empresas que estão sendo avaliadas têm uma idéia interessante que pode se revelar um sucesso comercial, mas que ainda não foi testada. O problema, entretanto, não é conceitual, mas de estimativa. O valor de uma empresa continua ser a ser o valor dos fluxos de caixa previstos de seus ativos, mas o mais provável é que seja muito difícil estimar esses fluxos de caixa. (Sem grifo no original).

O fato das empresas de Internet serem recentes; de suas ações serem negociadas ainda na fase de iniciantes no ciclo de vida de uma organização; de não possuírem assim uma maturidade suficiente para que se possa estabelecer um padrão de fluxos de caixa futuros ou até mesmo de lucros futuros com base em lucros passados (muitas nunca apresentaram lucros ou lucros substanciais); de não terem histórico que sirva para se fazer projeções; e de terem grande parcela dos seus ativos concentrados em ativos intangíveis de difícil mensuração;

dificulta a avaliação das mesmas, porém, como visto, apesar destas particularidades, tais organizações podem ser avaliadas – apesar das dificuldades da avaliação em captar as particularidades – através da abordagem do fluxo de caixa descontado (FCD).

Quanto à **premissa b: Os métodos usuais de avaliação econômica refletem, com grande percentual de acerto, o valor das empresas tradicionais**; convém inicialmente expor as bases conceituais sob as quais o processo de avaliação atualmente se sustenta, uma vez que as bases intelectuais dos modelos e índices de avaliação de empresas é muito antiga,

tendo suas raízes intelectuais no método de orçamentação de capital pelo valor presente e na abordagem de avaliação desenvolvida pelos professores Merton Miller e Franco Modigliani, ambos ganhadores do Prêmio Nobel, em seu artigo de 1961 publicado no *Journal of business* e intitulado “*Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares*” (COPELAND et al, 2000, p. IX).

Em relação às evidências da premissa b, na visão de Copeland et al (2001, p. 59)

Algumas medidas são, efetivamente, melhores do que outras. Preferimos as medidas econômicas (tais como o lucro econômico) às contábeis (tais como lucros por ação). Em primeiro lugar, a pesquisa empírica sugere que o fluxo de caixa é o responsável pelo desempenho do preço por ação, e não os lucros contábeis. Em segundo, é mais fácil entender as trocas realizadas entre o curto e longo prazo quando utilizamos medidas econômicas. Finalmente, você entenderá melhor as fontes do valor se utilizar medidas econômicas. Entretanto, não existe uma medida perfeita do desempenho.

Claramente os autores expõem sua preferência às medidas econômicas, em especial às medidas pelo Fluxo de Caixa Descontado. Porém, em muitos casos, o uso de um conjunto de medidas é o ideal para se avaliar uma empresa, para se descrever diferentes aspectos do desempenho empresarial, o qual é dependente de um conjunto de variáveis e das inter-relações entre as mesmas, que darão o ambiente, o contexto econômico e empresarial sobre o qual se fará a avaliação; contexto este que, como se verá, é mais instável para as empresas de Internet e de alta tecnologia. O presente estudo abordará muitas destas variáveis na busca de conhecer melhor o processo de avaliação das empresas de Internet e de alta tecnologia.

Em resumo, os vários índices disponíveis para analisar uma empresa a partir do ponto de vista da gestão lidam com a eficiência das operações, a eficiência no emprego do capital e a rentabilidade obtida com o emprego dos ativos. Essas medidas são, até certo ponto, afetadas por incertezas que envolvem a contabilidade e os métodos estimativos, mas juntas elas podem fornecer indicadores razoáveis sobre o desempenho de uma empresa, e também sugerir áreas para uma análise adicional (HELFERT, 2000 p. 92).

Um aspecto importante a ser considerado no processo de avaliação de uma empresa é que:

A avaliação de uma empresa não pode ser feita segundo princípios de uma ciência exata. O peso que os técnicos em avaliação atribuem aos diversos fatores envolvidos no processo de avaliação não é uniforme. Isto se deve a um problema de julgamento pessoal de cada avaliador que é influenciado pela experiência que este especialista acumula, bem como pelos motivos e objetivos da avaliação para o comprador ou vendedor (NEIVA, 1999, p. 11).

A partir daí, fica evidenciado que diferentes avaliadores mesmo utilizando-se dos mesmos métodos e do mesmo conjunto de informações podem chegar a resultados diferentes, ou seja, valores diferentes, pois parcela significativa do resultado é influenciada pela subjetividade da interpretação dada pelo avaliador às informações.

Atualmente existe um conjunto amplo de medidas e técnicas de avaliação de empresas – que avaliam a empresa no todo ou por partes, das quais cabe destacar: valor patrimonial ajustado; TRS – valorização do preço das ações mais dividendos; DCF – fluxos de caixa descontados (livre e do proprietário); múltiplos de fluxo de caixa; lucro econômico; valor presente ajustado (APV); EVA[®] – *Economic Value Added*; MVA[®] – *Market Value Added*; ROIC – retorno sobre o investimento; p/l – relação margem preço/lucro; opções reais, entre outras.

Em essência, é possível separá-las entre medidas econômicas (ex.: lucro econômico) e contábeis (ex.: lucros por ação). Ou ainda pode-se definir estes modelos com base no seu modo de avaliação, sendo que:

Em termos gerais, há três abordagens para avaliação. A primeira, *avaliação por fluxos de caixa descontado*, relaciona o valor de um ativo ao valor presente dos fluxos de caixa futuros esperados relativos àquele ativo. A segunda, a *avaliação relativa*, estima o valor de um ativo enfocando a precificação de ativos “comparáveis” relativamente a uma variável comum, como lucros, fluxos de caixa, valor contábil ou vendas. A terceira, *avaliação de direitos contingentes*, utiliza modelos de precificação de opções para medir o valor de ativos que possuam características de opções. Poderá haver diferenças significativas de resultados, dependendo de qual abordagem for utilizada (DAMODARAN, 2001, p. 11).

As bases para a avaliação por fluxos de caixa descontado (*Free Cash Flows*) têm sua fundamentação na regra de “valor presente” em que o valor de qualquer ativo é igual ao valor presente dos fluxos de caixa futuros dele esperados.

Neste ponto, existem dois processos para se avaliar por fluxo de caixa descontado: uma maneira é avaliar unicamente a participação acionária da empresa; a outra é avaliar a empresa como um todo, incluindo a participação acionária e a participação dos demais agentes possuidores de direitos na empresa. Quanto à avaliação em si, é necessário que se tenha em mente que “em última instância, o desempenho e valor de qualquer negócio devem ser julgados sob condições econômicas, ou seja, expressos na forma de fluxos de caixa efetivos e fluxos de caixa esperados no futuro” (HELFERT, 2000, p. 18).

Como o modelo por fluxo de caixa descontado considera os valores esperados que possam vir a ser gerados pela empresa, isto torna os valores esperados carregados de incertezas, incertezas estas que podem ser potencializadas no caso de se estar avaliando organizações com características (cenários) especiais⁶, como as empresas: em dificuldades financeiras; cíclicas; com ativos não-utilizados; com patentes ou opções de produtos; em processo de reestruturação; envolvidas em aquisições, de capital fechado, com rápido crescimento (alta tecnologia e Internet). “Além disso, muitos dos dados disponíveis e muitas das técnicas analíticas usadas estão baseadas em contabilidade financeira e em suas convenções especiais, cujas naturezas não refletem, necessariamente, o desempenho econômico atual e futuro nem o valor” (HELFERT, 2000, p. 18).

No caso da **avaliação relativa**, o valor de um ativo resulta da precificação de ativos tidos como “comparáveis” e que são padronizados pelo uso de um indicador (variável) comum, como lucros, fluxos de caixa, valores contábeis ou receitas. “Um exemplo desta abordagem é a utilização de um índice preço/lucro setorial médio, para avaliar uma empresa, pressupondo-se que as outras empresas do setor são comparáveis à empresa objeto de avaliação e que o mercado, em média, precifica essas empresas de modo correto”⁷ (DAMODARAN, 2001, p. 17). Outros indicadores de grande uso são os índices: preço/valor contábil, preço/vendas, preço/fluxos de caixa, preço/dividendos e valor de mercado/valor de reposição, entre outros.

⁶ Para ver mais aspectos ligados à avaliação destas empresas, e outros ativos, ver: DAMODARAN, Aswath. *Avaliação de investimentos: ferramentas e técnicas para a determinação do valor de qualquer ativo*. Rio de Janeiro : Qualitymark Ed., 2001.

⁷ Para maiores informações, ver: DAMODARAN, Aswath. *Avaliação de investimentos: ferramentas e técnicas para a determinação do valor de qualquer ativo*. Rio de Janeiro : Qualitymark, 2001.

Na avaliação relativa o valor, resultante da avaliação, vai depender essencialmente do indicador utilizado na avaliação. Onde, segundo Damodaram (2001, p. 17), existem duas maneiras de chegar ao índice adequado: empregando fundamentos e utilizando comparações.

Ao empregar fundamentos o analista relaciona características básicas da empresa (como taxas de crescimento de lucros e fluxos de caixa, índices de pagamentos e risco) a indicadores, demonstrando como os indicadores podem mudar à medida que estas características também mudam, como no caso de se querer saber qual o efeito que uma mudança nas margens de lucro acarreta no índice preço/lucro.

Já no caso de empregar comparações, a definição de “empresas comparáveis” é muito subjetiva, e facilmente manipulada pelo analista tendencioso. Mas seu uso é útil quando existe um grande número de empresas comparáveis que negociam suas ações no mercado financeiro e os valores estão precificados de maneira a representar o valor de mercado destas empresas.

Finalmente, a **avaliação por direitos contingentes ou opção** tem sua base na abordagem de que um ativo com características de opção (*primes, scores, warrants, etc*) é avaliado através da utilização de um modelo de precificação de opções. Os modelos mais usuais são: CAPM – *Capital Asset Pricing Model* e o APM – *Arbitrage Pricing Model*, onde

um ativo pode ser avaliado como opção de compra se seus pagamentos forem função do valor de um ativo subjacente. Se aquele valor exceder um nível predeterminado, o ativo vale a diferença; caso contrário, nada vale. Poderá ser avaliado como uma opção de venda se acrescer valor à medida que o valor do ativo subjacente cair abaixo de um nível pré-especificado e se nada valer quando o valor do ativo subjacente exceder àquele limite (DAMODARAN, 2001, p. 21).

Segundo FIPECAFI (2001, p. 268)⁸ pode-se também classificar os modelos de avaliação de empresas da seguinte forma:

- i. “técnicas comparativas de mercado;
- ii. técnicas baseadas em ativos e passivos contábeis ajustados; e
- iii. técnicas baseadas no desconto de fluxos futuros de benefícios (geralmente caixa)”.

Assim como a classificação adotada por Damodaran (2001), estas três categorias apresentadas por FIPECAFI (2001) não mudam em si os elementos que estão por trás do

processo de avaliação: a identificação de um valor que represente o valor presente ou futuro que uma empresa respectivamente possui ou pode oferecer. Desta forma, os métodos representam os diferentes caminhos (maneiras) para se chegar a um valor que, por sua vez, vai depender do objeto avaliado, do avaliador e dos objetivos da avaliação.

Diante do exposto, evidencia-se que as três categorias apresentadas compreendem, cada uma, amplas categorias de modelos de avaliação. Foge ao objetivo e escopo do presente estudo abordar estes modelos de forma pormenorizada. Cabe assim, apenas destacar que

Os modelos baseados no mercado procuram aferir o valor do empreendimento por meio da comparação com empresas similares transacionadas no mercado. Os baseados em ativos e passivos contábeis ajustados visam alcançar o valor econômico do empreendimento com base na conversão para o valor de mercado dos itens evidenciados nas demonstrações contábeis. Já os modelos que descontam os fluxos futuros de benefícios partem da premissa de que o valor da entidade deve ser auferido com base em sua potencialidade de geração de riqueza (FIPECAFI, 2001, p. 268).

Na prática, esta ampla variedade de modelos de avaliação de empresas tem o mesmo objeto, em essência, fruto da avaliação: o **patrimônio** do empreendimento avaliado, e o que se busca é encontrar um **valor** que mais represente este patrimônio possuído no presente ou esperado para um determinado futuro. Em si, busca-se chegar por caminhos diversos (diferentes métodos) ao mesmo resultado: um valor que represente o patrimônio presente ou futuro que um empreendimento respectivamente possui ou poderá oferecer.

Em resumo, procuramos mostrar que as diversas alternativas de avaliação não são conflitantes entre si ou substitutivas umas das outras, como às vezes vemos acadêmicos e profissionais afirmarem (não raramente digladiando-se entre si até). E sim, complementares uma das outras, visões diferentes do mesmo objeto. A integração entre todas as formas é absolutamente viável e evidenciável, teórica e praticamente. E, muito interessante, todas são, na verdade, distribuições diferentes do mesmíssimo fluxo e caixa; conseqüentemente todas são conciliáveis com ele (sempre) e convergem para o mesmo valor a longo prazo (nesse aspecto, com exceção de dois fatores realmente provocadores de diferença: inflação e custo do capital próprio) (FIPECAFI, 2001, p. 20-21).

Em suma, vários autores com obras consagradas sobre avaliação de empresas, como Copeland et al (2001); Damodaran (2001 e 2002); Helfert (2000); Bernstein e Damodaran (2000), argumentam e dão evidências em suas obras de que os métodos usuais de avaliação

⁸ Para ver a obra na íntegra, consultar: FIPECAFI – FUNDAÇÃO INSTITUTO DE PESQUISAS CONTÁBEIS, ATUÁRIAS E FINANCEIRAS. Avaliação de empresas : da mensuração contábil à econômica / Eliseu Martins

econômica refletem, com grande percentual de acerto, o valor de empresas, obviamente sempre há um viés que deve ser considerado em uma avaliação, pois pode fazer com que não se possa obter informações que dêem condições de mensurar o valor de uma organização o mais próximo possível da sua realidade econômica. Estes vieses são influenciados principalmente por variáveis da conjuntura e estrutura econômica e comportamental de investidores, acionistas e administradores ligados à empresa avaliada.

Em relação à **premissa c: Os métodos usuais de avaliação das empresas tradicionais, apesar de poderem ser aplicados às empresas de Internet e de alta tecnologia, devem ser adaptados para que possam estar adequados à avaliação das empresas de Internet e de alta tecnologia, pois estas possuem realidades e particularidades próprias**; evidencia-se especialmente em relação às empresas de Internet que:

- crescem a taxas muito altas, algumas apresentam aumento das receitas de cem vezes ou mais num curto período;
- costumam ter prejuízos ou lucros ínfimos durante muitos anos (como são recentes, a maioria das empresas nunca apresentou lucro e não há projeções, na maioria dos casos, que garantam que realmente terão lucros);
- as características do modelo de negócio de algumas empresas de Internet (ainda não se encontrou um modelo que garanta resultados de lucratividade de acordo com os níveis que justifiquem econômica e financeiramente a maioria dos investimentos, aquisições, fusões, etc) tornam difícil prever quais empresas vão prosperar e quais não;
- apesar das avaliações, o futuro dessas empresas é incerto dado os riscos e incertezas que permeiam os seus negócios;
- Os valores das empresas de Internet obtidos a partir de métodos de avaliação econômica não se aproximam dos seus valores efetivos porque ocorre uma série de fatores que interagem simultaneamente alterando a formação de expectativas em relação aos dados e informações econômico-financeiras destas empresas, assim, a formação de expectativas baseadas em informação incompleta resulta da:

- dificuldade para se fazer projeções a partir de séries históricas muito curtas, decorrentes do surgimento e evolução muito recente da maioria dessas empresas;
- inexistência de outras empresas em estágios de desenvolvimento passíveis de comparação;
- indisponibilidade de um quadro analítico mais completo dessas empresas, que permitisse avaliar corretamente suas fontes de valor (“*value drivers*”);
- indisponibilidade de informações a respeito das fontes de valor das empresas, que se baseiam, na maior parte, em ativos intangíveis que usualmente não são mensurados nos relatórios financeiros e contábeis tradicionais;
- superestimação de fatores como o “valor da empresa no melhor uso” (“*value in best use*”) ou o “valor de sinergia” (“*sinergy value*”) nas fusões ou aquisições.

Mascareñas (2001, p. 1) em seu estudo intitulado “Metodología de la valoración de las empresas de Internet” adverte que: “La valoración de las empresas cuyo negocio se centra en Internet se basa en los mismos principios de valoración de cualquier otra compañía aunque con las diferencias típicas que caracterizan a un sector determinado en relación a los otros”. Ao longo do processo de avaliação existirá uma série de passos (melhor trabalhos na seqüência deste estudo) que o avaliador realizará na busca de definir um valor que represente os ativos que a empresa avaliada possui ou tem potencial de desenvolver, onde

Estos pasos deben ser de aplicación en la valoración de las compañías de Internet aunque algunas de ellas tienen muy poca historia y otras tienen unas perspectivas de flujos de caja negativos en los próximos años. En ambos casos es fundamental entender claramente cuál es el plan de negocio de la empresa y cómo ésta va a generar liquidez suficiente para que su rentabilidad supere a su coste del capital. Es decir, el análisis de las empresas sin beneficios y con flujos de caja negativos debe centrarse en la forma en que dichas empresas crean valor, sabiendo que al final lo que importa es el potencial de ingresos de la empresa y su capacidad para convertirlos en flujos de caja para los accionistas (MASCAREÑAS, 2001, p. 1).

Neste sentido, Damodaram, no prefácio da obra: “A Face Oculta da Avaliação”, menciona que “as empresas de tecnologia, independentemente das idas e vindas do mercado, vieram para ficar e sua avaliação é algo com que precisamos lidar. Espero que este livro se mostre útil neste esforço” (DAMODARAM, 2002, p. XIX). O autor classifica em empresas de tecnologia as empresas conhecidas como de alta tecnologia e de Internet, pois estão ambas cotadas no índice NASDAQ, que representa as empresas de tecnologia. Embora Damodaram

(2002), em certos momentos, crie uma distinção, chamando as empresas de alta tecnologia de empresas da velha tecnologia, e as empresas de Internet de empresas de nova tecnologia.

Em si, os métodos são os mesmos para qualquer tipo de empresa, porém o que diferencia são as características dos objetos analisados: empresas tradicionais e empresas de Internet e de alta tecnologia, características estas que exigirão do avaliador no mínimo adaptações dos modelos para que estes atendam as necessidades de avaliação de objetos tão distintos. Neste sentido, suscitam as seguintes questões:

Será que as regras antigas ainda valem? Será que precisamos de novas medidas de avaliação, ou será que as antigas são flexíveis o bastante para lidarem com as empresas que constituem a nova economia? Será possível avaliar uma empresa que não tenha lucros ou histórico e que não seja comparável a quaisquer outras? Estas são perguntas que ouvi reiteradamente nos últimos anos. Sempre acreditei que os fundamentos que determinam o valor são os mesmos, independentemente da empresa que esteja sendo avaliada e do mercado em que opera. Mas, cada vez mais, venho encontrando platéias céticas, indispostas a aceitar esta opinião sem esclarecimentos e que exigem provas de que a América Online, a Amazon.com ou a Priceline.com podem ser avaliadas por meio dos modelos tradicionais. (DAMODARAM, 2002, p. XVII).

Os argumentos do autor se sustentam no fato de que, o que se avalia nas empresas de Internet e de alta tecnologia, como em qualquer outra empresa, são seus ativos individualizados ou no todo. Como,

o valor de qualquer ativo é função dos fluxos de caixa por ele gerados, de sua vida, do crescimento previsto dos fluxos de caixa e do risco a eles associado. Se o valor das empresas de tecnologia também é determinado a partir das mesmas variáveis, o que há de diferente a respeito delas? Do ponto de vista da estimativa, contudo, há diversos problemas que, embora não exclusivos das empresas de tecnologia, são mais sérios quando tratamos de sua avaliação. Essas questões ligadas à estimativa podem ser compreendidas no contexto dos quatro tipos de dados que entram na avaliação de qualquer empresa – fluxos de caixa, crescimento, taxas de desconto e vida do ativo (DAMODARAM, 2002, p. 43).

“Em suma, o valor de uma empresa é função de quatro variáveis: os fluxos de caixa decorrentes dos ativos instalados (investimentos existentes), o crescimento previsto desses fluxos de caixa, a duração do período durante o qual a empresa pode manter o alto crescimento e o custo do capital” (DAMODARAM, 2002, p. 50). Há claramente a preferência pelo método do Fluxo de Caixa Descontado, por parte do autor que defende suas idéias e desenvolve suas análises com base em cinco estudos de caso sobre todo o ciclo de vida das

empresas de tecnologia: Amazon.com, Ariba, Cisco, Motorola e uma nova IPO. E, chega a conclusão que,

Os princípios da avaliação não se alteram quando se passa de empresas industriais para empresas de tecnologia. Empresas com maior fluxo de caixa do ativo existente, maior crescimento previsto e menor incerteza quanto ao futuro devem valer mais do que outras que não compartilhem dessas características. As empresas de tecnologia que têm fluxos de caixa negativos em seus investimentos existentes podem parecer exceções a essa regra, mas não o são: os fundamentos são no mínimo igualmente importantes para essas empresas. (DAMODARAM, 2002, p. 451).

Em suma, segundo o exposto, há claramente a preferência dos autores pelo método de Fluxo de Caixa Descontado, na avaliação de empresas de Internet e de Alta tecnologia à medida que esse método permite visualizar e prever melhor o impacto que as mudanças nos fluxos de caixas esperados destas organizações têm no seu valor econômico e de mercado.

Para consolidar as relações das premissas “a”, “b” e “c” em relação aos impactos e mudanças que a dinâmica das empresas da economia digital traz para os processos de avaliação econômica e criação de valor econômico, convém destacar que, como se evidenciará melhor na seqüência do estudo, na economia digital a base é a criação de valor com os ativos intangíveis, cujo valor é potencial, depende do contexto (clima de negócios, concorrência, cultura organizacional, etc) no qual a empresa está inserida e da estratégia adotada para potencializar estes ativos, outro aspecto importante é que os retornos dos investimentos em ativos intangíveis resultam em desempenhos que são difíceis de mensurar, no caso, por exemplo, de um treinamento de pessoal, isto pode gerar maior retenção de clientes (e conseqüente aumento das vendas); melhor clima no ambiente de trabalho (e conseqüentes melhor atendimento e satisfação dos clientes, etc); maior habilidade e conhecimento (e conseqüente aumento de produtividade); entre outros, mas como saber quais os ativos intangíveis envolvidos, em que proporção, e como estão contribuindo para a formação de valor.

Existe, assim, a necessidade de mudanças no processo de avaliação das empresas da economia digital em relação à avaliação das empresas tradicionais, no sentido de que as formas e métodos de criação, gerenciamento e avaliação de valor corporativo tradicionais não estão captando a dinâmica da economia digital, porque, como se verá a seguir, esta culmina numa maneira diversa, do que fora até então, de se gerenciar e obter sucesso econômico e empresarial. Isto cria a necessidade de adaptação de métodos, processos e ferramentas para se

avaliar melhor o valor econômico destas empresas, e para se obter um maior controle advindo das mudanças econômicas e sociais que a economia digital e o uso dos ativos intangíveis provocam em toda a economia.

Desta maneira, a administração, principalmente de empresas da economia digital, deve focar em estratégias baseadas na combinação de ativos (seus e dos parceiros de negócio), especialmente os ativos intangíveis, os quais são, em última instância, as fontes de valor que estão por traz da dinâmica da nova economia, e deve criar formas de que os ativos intangíveis sejam (atualmente não são) refletidos nos relatórios contábeis e financeiros. Segundo Norton (2001), se a estratégia for definida adequadamente, ela definirá o enfoque organizacional apropriado para a criação de valor, onde os ativos tangíveis dão a sustentação a essa estratégia e os ativos intangíveis (os direcionadores da estratégia) serão os impulsionadores da criação e captação de valor. Para o autor, o *Balanced Scorecard* oferece uma estrutura lógica que oferece a oportunidade de se descobrir a relação entre os ativos intangíveis e os resultados financeiros tangíveis.

Portanto, a dinâmica da economia digital traz consigo novos riscos aos modelos de negócios até então bem sucedidos. “De fato, para uma organização ser bem sucedida, hoje e no futuro, terá de criar valor de modo totalmente diferente, utilizando ativos que não são refletidos em nossos sistemas contábeis atuais” (BOULTON et al, 2001 p. 26).

Outro lado dado da realidade imposta impossível de ignorar é o impacto da Internet na vida cotidiana e o avanço do comércio. Ninguém discute que as grandes empresas não mais poderão sobreviver com sua atual configuração depois da conjunção desses dois fatores. As razões são múltiplas, mas basicamente as empresas deverão reformular-se porque, no comércio eletrônico, o centro da gravidade da cadeia de valor desloca-se para o distribuidor, onde quer que se encontre. [...] Em outras palavras, pode-se afirmar, sem dúvida alguma, que a empresa tradicional nunca mais será a mesma. E, dentro de 25 anos, certamente estará extinta (DRUCKER, 2000, p. 7-8).

Para ilustrar os fatos ligados ao modo diferenciado de se criar e captar valor das empresas da nova economia, Boulton et al (2001) apresentam a relação entre o valor de mercado e valor contábil de diversas empresas nos mais variados setores econômicos: Internet, alta tecnologia e setores econômicos tradicionais, como mostra a tabela 1 a seguir.

Na relação entre o valor de mercado (que possui proximidades com o valor econômico) e valor contábil, Boulton et al (2001) identificaram que as empresas que possuem uma maior valorização concentram-se em quatro setores: alta tecnologia, cuidados com saúde,

comunicação e prestação de serviços, principalmente financeiros e de seguros. Dentre os vários exemplos (ver tabela 1), citam a Microsoft que, em “1º de janeiro de 2000, tinha valor de mercado de US\$ 600 bilhões. Esse é o valor reconhecido pelos investidores, muito embora o valor contábil de seus ativos fosse de somente US\$ 31,3 bilhões no final do terceiro trimestre de 1999” (BOULTON et al, 2001 p. 41).

Tabela 1 – Valor de mercado x valor contábil – em bilhões de dólares

Empresas	Valor de Mercado (VM)	Valor Contábil (VC)	% do VC em relação ao VM
Amazon.com (AMZN)	25,9 ²	0,4 ³	2,0 ³
America Online (AOL)	169,6 ¹	3,8 ³	⁵ 2,7 ³
Charles Schwab (SCH)	31,4 ¹	2,1 ³	8,0 ³
Cisco (CSCO)	366,5 ¹	13,9 ²	7,0 ²
Coca-Cola (KO)	143,9 ¹	9,5 ³	⁵ 6,6 ³
Compac (CPQ)	45,8 ¹	12,2 ⁴	⁵ 26,6 ³
Dell (DELL)	130,8 ¹	4,3 ⁴	4,0 ²
General Eletric (GE)	507,2 ¹	40,0 ³	10,0 ³
IBM (IBM)	194,5 ¹	20,1 ³	9,0 ³
Johnson & Johnson	129,7 ¹	15,4 ³	12,0 ³
Lucent (LU)	235,6 ¹	12,4 ³	6,0 ³
Microsoft (MSFT)	602,4 ¹	31,3 ³	7,0 ³
Pepsi (PEP)	51,3 ¹	6,9 ³	⁵ 13,4 ³
Pfizer	125,6 ¹	8,8 ³	6,0 ³
Procter & Gamble (PG)	144,0 ¹	12,4 ³	10,0 ³
Sara Lee (SLE)	19,5 ¹	1,5 ³	7,0 ³
Southwest Airlines (LUV)	8,1 ¹	2,8 ³	37,0 ³
Starbuds (SBUX)	4,4 ¹	0,9 ³	20,0 ³
The Gap (GPS)	39,1 ¹	1,9 ³	6,0 ²
The Willians Companies (WMB)	13,3 ¹	4,2 ¹	26,0 ³
Walt Disney (DIS)	60,4 ¹	20,8 ³	39,0 ³

Fonte: Dados tabulados pelo autor, com base em: BOULTON, Richard., et al. Decifrando o código de valor: Novas estratégias para investir, avaliar e gerenciar o que é importante na sua empresa. Rio de Janeiro : Campus, 2001.

¹ Base Dez./99

² Base Out./99

³ Base Set./99

⁴ Base 3º Tri./99

⁵ Cálculo do autor

A tabela 1, mostra a grande diferença entre o valor contábil e de mercado de algumas empresas, os autores tecem seus argumentos e modelos conceituais defendendo que esta diferença ocorre em grande parte porque os investidores levam em consideração aspectos que

os relatórios financeiros formais não apresentam e avaliam, especialmente os aspectos ligados aos ativos intangíveis de uma organização, onde se destacam: os relacionamentos; o conhecimento; os rumos das decisões da alta gerência e dos acionistas, a capacidade de formar alianças estratégicas, entre outros, por isso, o valor de mercado é muito superior ao valor contábil.

As idéias apresentadas evidenciam que a grande dificuldade que os modelos de avaliação organizacionais tradicionais possuem está em captar a dinâmica das empresas da economia digital, incorporando todo o conjunto de indicadores e variáveis que denotam o seu dinamismo, aspectos que serão melhor trabalhados a seguir.

Logo, as mudanças implicam em apoiar as análises nos prognósticos de desempenho para captar o valor destas empresas, valor este que tem sua origem de criação na produção e nos diversos elos da cadeia produtiva, mas só se manifesta no mercado através da interação com os seus consumidores e clientes, momento em que a empresa vai ver materializado o real valor que está criando para funcionários, acionistas, clientes, consumidores e parceiros através da sua atuação. O valor criado pode manifestar-se de diversas formas mediante: valorização de ações; oferta de produtos/serviços com qualidade superior; preços superiores aos da concorrência para produtos/serviços; satisfação dos funcionários, acionistas, clientes e parceiros; entre outros aspectos.

Os empreendedores e investidores devem ficar atentos ao fato de que o setor de Internet converge rapidamente para ser administrado e avaliado segundo os mesmos padrões de desempenho de negócio de setores tradicionais, além de que o mercado está mais exigente quanto ao modelo de negócios, pois para investir nas *start-ups* (empresas recém-criadas na Internet), estas terão de demonstrar que possuem um modelo de negócio eficiente economicamente para receber o aporte de capital pois dificilmente se terá investimentos num modelo de negócios que não comprove (antes mesmo de entrar em operação) eficácia econômica e financeira. Por conseguinte, os investidores devem avaliar o modelo de negócios; as estratégias-chave que sustentam a criação de valor para a empresa e, principalmente, para seus consumidores, pois daí se extrairá valor para outros interessados e dependentes da empresa; além de avaliar se a gestão tem competência o bastante para enfrentar as exigências concorrenciais e mercadológicas que irão assegurar o desempenho econômico e financeiro esperado para a organização.

Quanto à **premissa d: por trás das decisões de investimento poderão existir muitos objetivos, mas é na busca do lucro que se materializará o sucesso destas decisões, pois é inadmissível pensar em investir racionalmente sem a expectativa de obtenção de um retorno financeiro materializado no lucro**; na teoria econômica, como em outras ciências, explicação e previsão baseiam-se em teorias desenvolvidas para explicar e prever fatos e fenômenos observados no mundo real. Modelos teóricos normalmente são simplificações e aproximações da realidade que são suportadas por premissas. “A *teoria da empresa*, por exemplo, começa com uma premissa simples – as empresas procuram maximizar seus lucros” Pindyck e Rubinfeld (2002, p. 5), e a partir desta teoria faz-se generalizações para todos os aspectos ligados ao comportamento das empresas. Porém,

Agora é amplamente aceito que as firmas não necessariamente maximizam lucros, e muita atenção tem sido dada à generalização da teoria da firma para se considerar outras metas e objetivos. [...] Entre as alternativas mais proeminentes à maximização de lucros estão a racionalidade limitada, a maximização de receitas e o crescimento através da diversificação. Objetivos ou metas secundárias incluem a obtenção de maior participação no mercado, a sobrevivência a longo prazo, lucros satisfatórios ou seguros, crescimento na taxa de dividendos, liquidez financeira, liderança tecnológica, obtenção de uma boa imagem junto ao público, comportamento socialmente responsável, manutenção de uma posição fortemente competitiva e o atendimento dos objetivos pessoais da alta direção da empresa (poder, prestígio, senso de realização, reconhecimento profissional e maiores salários). Estratégias agressivas de crescimento e diversificação oferecem à firma meios efetivos para perseguir e alcançar muitos desses objetivos (THOMPSON JR. e FORMBY, 1998, p. 173).

Como mostrado, as empresas não procuram maximizar o lucro o tempo todo, existem outros objetivos, o que denota porque a teoria da empresa foi, desde sua criação, perdendo parcialmente seu sucesso como teoria explicativa do comportamento organizacional. Mas, mesmo que não procurem maximizar lucros, as empresas não podem se manter por muito tempo sem um lucro mínimo, que dê o retorno necessário para que se consiga manter as operações e atender as necessidades de investimentos que os concorrentes e o mercado exigem. Porém, se o lucro é importante para um empreendimento empresarial, do que resulta a lucratividade de uma empresa? “Resumindo, os lucros resultam de um entre vários elementos que atuam dentro da firma ou no ambiente em que a firma opera; ou, dito de outra forma, *os lucros resultam das diferenças entre as posições de mercado e de vantagens competitivas entre as firmas*” (THOMPSON JR e FORMBY, 1998, p. 162). Dentre os muitos aspectos econômicos e empresariais que influenciam no lucro obtido por uma organização cabe destacar que:

As diferenças entre as firmas no que se refere à posição de mercado, propriedade e controle, tamanho da concorrência, incerteza, capacidade tecnológicas, personalidade dos donos e dos gerentes, lucratividade e oportunidade de diversificação tornam altamente improvável que todas as firmas desejem perseguir o mesmo conjunto de objetivos com o mesmo grau de intensidade e de prioridade (THOMPSON JR e FORMBY, 1998, p. 173).

Para o estudo em questão as decisões de investimento de capital têm especial relevância, assim considerar na análise a premissa de que as empresas procuram não necessariamente maximizar lucros, mas sim obter um lucro que lhes dê condições de se manterem competitivamente no mercado onde atuam, dá o suporte necessário para entender muitas das temáticas tratadas aqui tratadas. E, é razoável supor que investidores, agindo representando interesses próprios ou de uma organização, tomem decisões com base nesta premissa e nos seus aspectos econômicos evidenciados.

Tal opção é suportada no princípio de que apesar das empresas (investidores corporativos) e investidores individuais terem outros objetivos (os quais serão melhores abordados ao longo deste estudo) além de maximizar o lucro, é na busca do lucro que se materializará o sucesso das suas decisões de investimento, pois um volume de lucro pode ser compatível e dará suporte a outros objetivos, inclusive podendo conciliar interesses de diversos agentes econômicos. Assim, ao agir racionalmente o investidor só investirá se tiver a expectativa de obter um retorno financeiro (evidentemente nem sempre tal expectativa se concretiza) sobre o capital investido, que pode vir a ser materializado de diversas formas para o investidor, a mais comum é um lucro.

Logo, é inadmissível pensar em investir racionalmente sem a idéia por trás de obtenção de um retorno, de um lucro. Dito de outra forma, “o êxito econômico de qualquer empresa deve se originar da capacidade de superar o custo ponderado de capital em seus investimentos atuais e futuros” (HELFERT, 2000 p. 295).

Um aspecto importante sobre investimentos empresariais é que

Para decisões da análise de Investimentos, a empresa é considerada como uma entidade orientada para a acumulação de capital. A empresa é uma entidade de capital cujo objetivo é sua valorização. [...] Como visto anteriormente, a empresa é uma entidade de capital cujo objetivo é sua valorização. Esta, à primeira vista, decorre da capacidade de gerar lucros e de acumula-los (SOUZA e CLEMENTE, 1999, p.12-13).

Assim, o lucro funciona como o motivador dos investimentos e como o motor para o crescimento à medida que permite novos investimentos resultantes dos lucros reinvestidos. Neste contexto,

Portanto, as empresas acumulam capital quando se valorizam em termos de mercado, e desacumulam quando perdem valor. Qual a relação entre lucro e capital acumulado? O lucro obtido com o próprio negócio é normalmente a principal fonte de valorização do capital, mas nem sempre todo lucro se transforma necessariamente em acumulação na empresa, como é evidente (SOUZA e CLEMENTE, 1999, p.14).

Se parte do lucro gerado resulta em acumulação de capital através da parcela de lucros reinvestidos e o capital da empresa está imobilizado nos seus ativos, o potencial de geração de capital dirá o quanto deste capital a organização poderá transformar em ativos que irão crescer ou não os seus ativos existentes. Tem-se que do potencial de lucro a ser gerado é que se terá o possível montante de capital a ser gerado (lucros reinvestidos) derivado do mesmo, e que resultará em ativos para a organização.

Sendo que, em uma avaliação o que é avaliado ou é o montante de ativos que a organização possui (capital acumulado) ou o montante de ativos que poderá acumular através dos lucros a serem gerados e reinvestidos, tem-se assim que “A maioria dos autores reconhece que o potencial de lucros futuros é o fator de maior importância na avaliação das empresas, principalmente de capital fechado” (NEIVA, 1999, p. 16). Pois, “Normalmente, quando se adquire uma empresa é pela capacidade que ela tem de gerar lucros futuros. É necessário, portanto, determinar, com a máxima precisão possível, os lucros projetados para o futuro, a fim de dar suporte ao cálculo do valor de “rendimento””⁹ (NEIVA, 1999, p. 47).

Outro aspecto em relação aos investimentos é que mesmo que não se tenha o objetivo imediato de obtenção de lucro, sem a perspectiva de sua obtenção um empreendimento não obterá o sucesso e desempenho necessário para manter-se em funcionamento por muito tempo; pois é através dos lucros obtidos e reinvestidos que uma organização pensa em crescer e enfrentar a concorrência. “Em outras palavras, *a longo prazo, um volume mínimo de lucro é uma condição necessária para a sobrevivência da firma*” (THOMPSON JR e FORMBY, 1998, p.159). Em suma,

O interesse principal dos proprietários de uma empresa (os acionistas no caso de uma corporação), é a rentabilidade. Nesse contexto,

⁹ “Valor de “rendimento” que corresponde à avaliação do investimento que, em condições normais de segurança, fornece o lucro para a empresa.”

rentabilidade significa os lucros obtidos, pelos esforços da gestão, com os capitais investidos pelos proprietários. Os proprietários também estão interessados na distribuição dos lucros pertencentes a eles, quer dizer, o quanto é reinvestido no negócio contra o que é pago a eles como dividendos, ou, em alguns casos, pela recompra de ações em circulação. Finalmente, eles estão preocupados com os efeitos dos resultados empresariais obtidos, especialmente no caso de ações negociadas publicamente (HELFERT, 2000 p. 83).

Adota-se habitualmente, entre economistas, o lucro mínimo necessário para manter a organização em operação a longo prazo como sendo o lucro normal, onde o lucro econômico é definido como qualquer retorno acima do lucro normal. Ao longo deste estudo quando se estiver falando de lucro estar-se-á se referindo ao lucro econômico. Outro aspecto importante é que a atenção estará mais ligada aos lucros esperados do que sobre os lucros realizados, por servirem os lucros esperados de base para se julgar o desempenho e comportamento de uma organização (servem de parâmetros para aquisição, venda, fusões, investimentos, etc), para se tomar decisões empresariais de investimento, de estratégias de mercado, de solvência da organização, etc.

Diante deste contexto empresarial, “as estratégias da empresa para melhorar sua **posição de mercado** podem alcançar maior ou menor sucesso, o que **está diretamente relacionado a seu potencial de geração de lucros no futuro**”¹⁰ (SOUZA e CLEMENTE, 1999, p. 15). Há de se considerar que existem estudos que argumentam que,

o crescimento e a diversificação fornecem os meios efetivos de buscar os demais objetivos da empresa. O crescimento e a diversificação podem ser compatíveis com a obtenção de lucros mais altos, expansão das vendas, defesa e fortalecimento da posição competitiva da firma, pagamento de dividendos mais altos para os acionistas, obtenção de cotações mais altas para ações na bolsa, aquisição de tecnologias mais sofisticadas, criação de uma sólida imagem da empresa etc. Embora seja duvidoso que a firma deseje o crescimento e a diversificação por si mesmos, tais objetivos têm uma forte tendência a complementar e possibilitar o atendimento de outros objetivos. Isso, por si só, é suficiente para colocá-lo no topo da lista de prioridades (THOMPSON JR e FORMBY, 1998, p. 170).

Porém, deve-se considerar que quando se vincula como principal item da remuneração dos administradores de uma organização um percentual dos lucros gerados, pode-se incorrer num problema de *agency* (ou problema agente-principal), pois os administradores poderão gerenciar a organização em busca unicamente do lucro máximo, para ganharem mais, e isto pode comprometer outros aspectos importantes para a organização, como: crescimento

sustentável com criação de valor organizacional, valorização das ações, imagem da empresa, valorização da organização, entre outros aspectos. Desta forma, a obtenção de lucratividade máxima pode, em muitos casos, comprometer o futuro de uma organização e, assim, pode-se distorcer o real valor ou expectativa de geração de valor de uma organização avaliada somente nos critérios de potencial de geração de lucros.

Portanto, mesmo que possam existir outros objetivos além da obtenção de maior lucro possível, por trás de outros objetivos não se poderá negligenciar no longo prazo a necessidade de uma ênfase em retorno financeiro positivo para a organização, e isto nada mais é do que obter lucro. Mesmo no curto prazo existe um volume mínimo de lucratividade necessário para que uma organização opere e responda as necessidades do mercado onde atua, pois caso contrário adquirir estas fontes de financiamento operacional via endividamento, dependendo das condições, pode comprometer a solvência e qualquer objetivo organizacional.

Em relação à **premissa e: O valor de uma empresa está diretamente ligado ao valor esperado dos benefícios futuros ela possa oferecer. Já os benefícios futuros dependem do crescimento econômico e empresarial da organização**; os aspectos relacionados aos fatores que geram o crescimento de uma organização com fins lucrativos foram amplamente estudados por Doorley III e Donovan no livro: “Crescimento organizacional baseado em valor: como elevar o nível de desempenho da sua empresa”. A idéia central dos autores é que

A organização deve fornecer: valor ao investidor que mostrou confiança nela; valor ao cliente que adquire o produto ou serviço; valor para a economia ou comunidade onde está situada; e valor para os funcionários responsáveis por sua produtividade. Para vislumbrar um desempenho melhor, temos de avaliar o êxito empresarial sob essa perspectiva e esses termos. Essas metas dos interessados na empresa são universais, independentemente do porte de uma empresa e do mercado em que ela atue. atingir um alto desempenho nessas áreas é a razão de ser de qualquer empresa (DOORLEY III e DONOVAN, 2000, p. 14).

Neste contexto, os autores argumentam que as empresas que geram valor ao investidor, ao cliente, à economia ou comunidade e aos funcionários são as empresas com alto nível de crescimento. Os argumentos dos autores são baseados no resultado do estudo da Braxton Associates (empresa de consultoria empresarial) com cerca de 3895 empresas, de diversos setores econômicos espalhos na América do Norte, Europa e Ásia/Pacífico. Para os

¹⁰ Grifo do autor

autores, “Talvez os próximos 30 anos contradigam a experiência do passado, mas pelo que sabemos até agora, podemos presumir que os líderes de empresas no futuro lutarão pelo que sempre buscaram: excelência, alto desempenho e valor” (DOORLEY III e DONOVAN, 2000, p. 13).

Neste contexto, o valor de uma empresa está relacionado ao seu crescimento econômico e empresarial e aos benefícios futuros que se espera obter ou que se possa oferecer com este crescimento, já os benefícios que os acionistas e investidores buscam estão ligados ao retorno para o acionistas ou para o investimento, ou seja, os benefícios que os interessam dizem respeito à lucratividade que o negócio possa oferecer àqueles que nele investiram ou dependem dele. Assim,

se uma empresa aspirar um alto nível de realização, deve crescer. Empresas que se empenham obsessivamente em crescer sobrepõem-se a todas as outras – não marginal, mas espetacularmente. Elas atingem o sucesso de acordo com qualquer indicador. Considere esses fatos impressionantes: 1. para os acionistas, as empresas de alto crescimento geram de cinco a dez vezes os retornos das empresas de baixo crescimento; 2. para os clientes, as empresas de alto crescimento lançam novos produtos e serviços quase duas vezes mais que o ‘normal’; 3. para os funcionários, as empresas de alto crescimento são os locais mais satisfatórios para se trabalhar e, acreditem, a satisfação com o trabalho dispara apesar de enormes pressões para manter o ritmo; e 4. para a economia, um pequeno número de empresas de alto crescimento é o grande gerador de empregos (DOORLEY III e DONOVAN, 2000, p. 13).

Os autores concluem: “Se a criação de valor for sua meta, o crescimento é o meio mais seguro de atingi-la. Porém, valor para os acionistas não é o único indicador de sucesso. Segundo nossas conclusões, o aumento de valor também se reflete na satisfação [valor] dos funcionários” (DOORLEY III e DONOVAN, 2000, p. 27).

Mas na verdade, constatamos que o crescimento não é a melhor abordagem estratégica para todas as empresas em todos os estágios de sua evolução. [...] Nossas conclusões assemelham-se às de *The value interprise*: o crescimento é a melhor estratégia para criar valor para os acionistas a longo prazo; porém, nem toda empresa pode gerar valor crescendo o tempo todo (DOORLEY III e DONOVAN, 2000, p. 32).

Isto ocorre porque nem todas as empresas crescem com retornos acima do custo do capital de seus investimentos, logo, para gerar valor o tempo todo é necessário que se selecione investimentos que proporcionem retornos que excedam ao custo do capital, pois nos estágios em que os retornos são inferiores ao custo do capital a empresa está destruindo valor. Entretanto, todo investimento tem seu período de maturidade, ou seja, só após certo período

de tempo é que o investimento gerará retornos positivos, e existem também casos em que não investir, mesmo com retornos negativos, pode limitar o crescimento e perda de mercado que dificilmente será conquistado novamente, e caso seja conquistado, somente com investimentos ainda maiores. Portanto, crescimento não combina muito bem com visão de retornos no curto prazo, o bom investidor e acionista sabe disso.

Por outro lado, as empresas devem considerar que muitos investidores e acionistas têm uma visão de curto prazo e que esta visão irá influenciar os gestores implicando em comprometimento do crescimento futuro da organização, que deve apresentar sempre suas metas com uma visão de longo prazo, para que, assim, acionistas e investidores sabiam o desempenho e retornos que se possa esperar ao longo da meta.

Outro ponto importante é que não basta a empresa crescer com retornos acima do custo do capital de seus investimentos para gerar valor de mercado ou valor econômico. Deve sim estar atenta aos níveis de crescimento das empresas concorrentes e correlatas de setor, para que, desta forma, possa gerar o máximo de valor em relação ao que o mercado está oferecendo para os investimentos concorrentes e correlatos, os quais são concorrentes em termos de capital a ser investido no negócio. Assim, fica difícil para a gestão conciliar uma visão de longo prazo e a captação de capital necessário para sustentar o crescimento de longo prazo, cai-se nos seguintes dilemas: i) a empresa dá o retorno para investidores e acionistas que o mercado oferece no curto prazo e, com isso, obtém os investimentos necessários a um custo acessível, porém compromete-se um crescimento e retorno maior no longo prazo; ou ii) relega-se o retorno do curto prazo e busca-se oferecer no longo prazo um retorno a cima do que o mercado está oferecendo, porém, para isso, as fontes de capital serão mais escassas e com custo mais elevado, o que poderá comprometer o crescimento maior esperado para o longo prazo. Esses dilemas mostram a realidade do mercado atualmente, onde

“A pressão por desempenho cresceu muito”, diz Ivam de Souza, sócio-vice-presidente da Booz Allen para a América Latina. Com isso, a vida útil do executivo-chefe na empresa vem diminuindo de maneira consistente. Em 1995, um CEO ficava em média 9,5 anos no cargo. Esse tempo caiu para 9,2 anos em 1998, 8,1 anos em 2000 e 7,3 anos em 2001. Os dados são principalmente americanos, europeus e japoneses, mas a tendência, observada qualitativamente por profissionais da contratação de altos executivos, também vale no Brasil. “Caiu principalmente o tempo médio no cargo dos CEOs que saíram por desempenho”, diz Souza. Antes, esperavam-se sete anos para demitir. Agora, lucros insatisfatórios levam à demissão em 4,6 anos, em média. Quer dizer, diminuiu consideravelmente a paciência dos acionistas com a falta de resultados. “Talvez esse tempo seja curto demais para realizar mudanças profundas de forma segura”, diz Souza.

“É preocupante, mas é, ou pelo menos foi até agora, a realidade do mercado” (COHEN, 2002, p. 43-44).

Dessa forma, os CEOs caem em outros dilemas: iii) se optar por uma gestão que prioriza o crescimento no curto prazo, manterá seu emprego até que o momento em que o desempenho de longo prazo seja questionado, ou iv) convence a organização, acionistas, investidores e o mercado de que o que vale é o crescimento no longo prazo e, com isso, estabelece metas que visam o longo prazo e obtém retornos menores no curto prazo podendo, assim, comprometer seu emprego quando os resultados menores que o mercado começarem a aparecer, já que as empresas com visão de curto prazo estarão obtendo resultados maiores. Há também o problema de *agency*, quando os administradores gerenciam uma organização em busca primordialmente do objetivo de lucro máximo, pois sua remuneração está atrelada a um percentual dos lucros gerados.

De modo geral, o que o mercado deve estar avaliando é que não existem garantias de que o tão prometido crescimento e retorno maior no longo prazo realmente se concretizará e, assim, é melhor comprometer um crescimento maior esperado no longo prazo e garantir um crescimento no curto prazo mesmo que menor.

Estes dilemas tendem a ser mais complicados de administrar quando se está à frente de uma empresa de alta tecnologia ou de Internet, pois a dinâmica do mercado, como se verá a seguir, está muito ligada a instabilidades, e traçar metas e cumpri-las é algo de extrema dificuldade, principalmente para as *start-ups* (empresas recém criadas na Internet), porque nestes mercados, normalmente, “no primeiro ano num mercado novo, você estuda o que aconteceu em outros lugares, mas sua meta não deixa de ser um chute. Quando você estima, finge que não sabe que o mercado muda a toda hora” (COHEN, 2002, p. 48).

As observações têm mostrado que os administradores das empresas de alta tecnologia e Internet, principalmente essas, e o mercado destas empresas em geral, estão desorientados, pois não possuem a base para sustentação das decisões econômicas e empresariais e dos rumos a serem tomados neste mercado que é muito volátil, porque não se sabe quais serão as tecnologias que irão se consolidar, tudo é muito novo, não há também um histórico com informações sólidas e com credibilidade que gere expectativas estáveis quanto ao futuro.

Estes fatos, explicam, em parte, porque o mercado de capitais das empresas de Internet e de alta tecnologia é tão instável, muitos estão sem um rumo claro a tomar, e quando alguém

chamado de especialista do mercado diz que as perspectivas futuras do mercado não são boas, muitos se apegam a isto e tomam muitas decisões equivocadas (primeiramente é necessário se analisar os interesses escusos que possam estar por trás da atitude e informações do dito analista), pois não têm outros argumentos ou bases para tomarem decisões em outro rumo, até que vem outro alguém, tido como conhecedor deste mercado, e diz algo como que não é bem assim, e que a coisa não é tão grave assim e que existe possibilidade de melhoras... aí o mercado novamente sobe, o problema é a frequência com que estes fatos são jogados na mídia e o efeito que fazem no mercado de capitais.

As oscilações do mercado digital mostram uma evidência latente: a instabilidade é inerente ao próprio mercado das empresas de Internet, e em menor grau das empresas de alta tecnologia. A fonte de instabilidade são as próprias características do mercado e destas empresas: mercado recente e com grande volatilidade, pois novos produtos e novas empresas concorrentes aparecem a todo o momento e os consumidores digitais mudam suas necessidades e preferências de consumo facilmente, estes aspectos estão por trás da essência da dinâmica da economia digital (aspectos estes que serão melhor trabalhados ao longo deste estudo), essência esta que dificilmente mudará, o que exigirá dos agentes econômicos adaptação a esta nova realidade e novas formas de avaliar as perspectivas de investimento ligados a estas empresas, em que pesem as questões ligadas ao retorno dos investimentos dos papéis negociados em bolsa, que são marcados por crescimentos vertiginosos seguidos de quedas abruptas.

Neste contexto, sendo o crescimento um dos principais indicadores da atratividade de uma organização para os agentes econômicos, estes, principalmente gestores e investidores, devem estar atentos às bases sob as quais o crescimento é gerado e se sustenta em uma organização. A partir daí, segundo ainda o estudo de Doorley III e Donovan (2000, p. 20),

as três bases do crescimento: empenho, estratégia e capacidade. *Empenho* é a vontade [ter a intenção e o empenho] de crescer com a organização; *estratégia* é adquirida com a formula valiosa [a essência da oferta de produtos e ou serviços que alavancam o crescimento em si]; e a *capacidade* de crescer [baseada nos processos gerenciais e na infra-estrutura] é estabelecida por cinco fundamentos: liderança, projeto, cultura, processos e conhecimento.

A empresa deve, dessa forma, estar toda estruturada para o crescimento organizacional baseado em valor, para que assim possa obter o máximo de retorno de seu conjunto de ativos.

Pois, “se a criação de valor for a sua meta, o crescimento é meio mais seguro de atingi-la” (DOORLEY III e DONOVAN, 2000, p. 27).

Em suma, as observações têm mostrado que no processo de análise de uma empresa é por trás das expectativas de obtenção de um retorno (ou lucro) que justifique o investimento, que a maioria dos investidores, ao agirem racionalmente, investem. Levando em consideração que esta lucratividade esperada está ligada ao crescimento econômico e empresarial da organização investida, e que este crescimento é dependente da forma como a empresa organiza seu conjunto de ativos e operações diante das imposições do ambiente competitivo em que atua, tem-se que o investidor de empresas de Internet e de alta tecnologia deve considerar na avaliação destas empresas o potencial crescimento econômico e empresarial e, conseqüentemente, de geração de lucros que as mesmas apresentam diante do contexto (dinâmica) competitivo da economia digital.

É diante desta perspectiva que os capítulos restantes da obra buscam embasar a caracterização da dinâmica econômica e empresarial da economia digital, para que assim seja possível evidenciar sob quais fundamentos e dimensões econômicas, empresariais e gerenciais a geração de valor econômico na economia digital deve ser vislumbrada.

Mencionar-se-á a seguir os principais fatores que influenciam na avaliação de empresas e que afetam as decisões de investir e expectativas dos agentes econômicos quanto à avaliação das empresas de Internet e de alta tecnologia.

2.4 Principais Fatores que Influenciam na Avaliação de Empresas

A avaliação de um investimento qualquer ou de uma organização empresarial consiste em se avaliar os ativos que o investimento oferece diretamente (ativos positivos e negativos, no caso de haver passivos que diminuam o montante de ativos), ou aqueles ativos que o investimento poderá oferecer no futuro (rendimentos esperados com base no crescimento econômico e empresarial, valorização do empreendimento, entre outros). A princípio parece ser um simples somatório de valores, porém, há muitas dificuldades. A principal talvez seja em se estabelecer o valor que os ativos avaliados possuem e que tipo de valor se quer calcular é outro problema que interfere no valor a ser definido, pois cada tipo de valor leva em

consideração aspectos e características específicas do objeto avaliado, e por isso, pode determinar um valor específico diferente de outros tipos de valor. Há também os casos dos empreendimentos grandiosos, onde a grande dificuldade está até em se descobrir o montante total de ativos que a organização possui para depois se pensar em encontrar uma fórmula para avaliar tudo.

Enfim, com a mesma visão de Helfert (2000 p. 304), reconhece-se “que a avaliação é uma das áreas mais difíceis da análise financeira, devendo ser realizada em um conjunto maior de questões integradas. Tais casos complexos vão além do objetivo desta obra”. Os casos complexos aos quais o autor se refere são fatores (itens) importantes no processo de avaliação, a saber: avaliação das perspectivas; expectativas da empresa; escolha do prazo; padrão de desenvolvimento; estimativa dos valores finais; uso das comparações para o valor; resultados e negociação. A seguir sintetiza-se os itens, levando em conta a abordagem de Helfert (2000) sobre os assuntos:

a) Avaliação das perspectivas:

Nenhum julgamento do valor pode ser feito sem uma perspectiva adequada da natureza dos resultados buscados. [...] apresentamos uma série de definições de valor, que foram baseadas em uma perspectiva específica que as tornava pertinentes. Mas até mesmo dentro de uma perspectiva específica, como por exemplo o valor econômico de uma empresa, existem perspectivas que devem ser definidas e entendidas antes da metodologia e da estrutura da análise serem escolhidas (HERFERT, 2000, p. 304).

b) Expectativas da empresa:

Estas são as bases para a maioria das técnicas de avaliação, porque é correto dizer que o valor econômico de um objeto ou de uma entidade de negócios reflete os benefícios a serem obtidos por quem possui-la. Estes benefícios, se declarados na forma de lucros, fluxos de caixa ou recuperações futuras, sempre serão estimativas de eventos futuros. Abordamos este princípio [...] que, dependendo da importância da tarefa analítica, um certo grau de análise de sensibilidade deveria ser aplicado (HERFERT, 2000, p. 304-305).

c) Escolha do prazo:

O período escolhido para avaliação de uma empresa, na maioria das vezes, depende da natureza do setor da empresa ou da unidade que está sendo analisada, [...] Por exemplo, as mudanças ocorridas nas indústrias de alta tecnologia são tão frequentes e amplas que prazos maiores que três anos podem ser irrealistas (HERFERT, 2000, p. 305).

d) Padrão de desenvolvimento:

O processo de avaliação econômica depende principalmente, do estabelecimento de um padrão realista dos fluxos de caixa esperados. [...] É fundamental que os fluxos de lucros esperados durante o período de tempo sob análise não somente reflita as operações em

andamento da empresa ou unidade empresarial, mas também esteja ajustado aos investimentos estratégicos planejados, desinvestimentos, potenciais sinergias das fusões, desembolsos em pesquisa básica e planejamento e reestruturação (HERFERT, 2000, p. 305).

e) Estimativa dos valores finais:

Este aspecto da análise de valor provavelmente é o mais complicado para os analistas. O valor final ou terminal no ponto onde a análise está fixa na escala de tempo é, em si mesmo, uma avaliação empresarial de uma operação em andamento – mais vários anos distante do presente. [...] Mas, o mais importante é a questão de como analisar uma situação de forma objetiva se o próprio padrão dos fluxos de caixa esperado, que leva a este valor, já é difícil de ser estabelecido (HERFERT, 2000, p. 305-306).

d) Uso das comparações para o valor: “Parte do desafio é a avaliação dos resultados obtidos. Em outras palavras, o valor resultante de uma análise completa de uma empresa ou unidade empresarial específica deveria, como de costume, ser testado em relação a empresas ou unidades empresariais semelhantes” (HERFERT, 2000, p. 306). Estes aspectos ficam difíceis de serem trabalhados quanto se trata de avaliação de empresas de Internet, pois muitas são únicas naquele modelo de negócios ou segmento econômico.

g) Resultados e negociação:

A implicação prática para a análise simplesmente é que a perspectiva do analista deve variar para levar em conta as táticas e estratégias das partes envolvidas e que a análise deve ser feita a partir de mais de um ponto de vista. [...] Isto não deveria ser surpreendente, pois [...] as análises econômico-financeira não são uma atividade autônoma, mas sim intrinsecamente relacionadas às necessidades específicas e às questões daí decorrentes (HERFERT, 2000, p. 306).

Estes itens são os elementos a serem considerados em relação a uma série de fatores que influenciam no processo (decisões) de avaliação de uma empresa, ou de outro investimento qualquer, em que, os elementos citados estão relacionados a aspectos sociais, políticos, econômicos, empresariais, gerenciais, além dos comportamentais do avaliador.

O comportamento do avaliador é sem dúvida de primordial importância, pois da razão da sua avaliação (ex.: compra da empresa avaliada), dos objetivos que estão por trás da sua avaliação (ex.: encontrar um valor que represente o conjunto de ativos que a empresa avaliada possui, porém que este valor sirva de parâmetro para o comprador oferecer um valor mais baixo possível para o vendedor, para que assim sua compra seja o mais vantajosa possível), do conjunto de fatores, do cenário, que o avaliador considerou em seu trabalho, e em que magnitudes estes fatores foram dimensionados para o efeito da avaliação em si, é que se poderá chegar a determinados resultados, os quais podem representar unicamente os

interesses do avaliador, que podem ser escusos, indo em detrimento dos interesses de uma coletividade maior, representada pela sociedade (principalmente em privatizações ou aquisições quando é uma empresa pública ou de grande participação social e mercadológica); pelo governo (indo contra interesses públicos ou da soberania do país); pelos proprietários e acionistas (que em casos de aquisições hostis os valores podem ser definidos muito abaixo do valor da organização); pelos funcionários (que poderão ser desprestigiados no mercado, comprometendo rendimentos futuros), e pelos parceiros comerciais da organização, que poderão ver também os valores de suas organizações serem afetados.

Outro ponto importante no processo de avaliação de empresas é que “Para assegurar que os fatores apropriados sejam considerados e as ferramentas adequadas sejam escolhidas, o objetivo específico da análise e suas possíveis implicações devem ser atendidas desde o início” (HERFERT, 2000, p. 304). Como visto, o objetivo da avaliação é primordial porque dele dependem em si a forma (métodos e modelos usados) como será realizada a avaliação, o resultado a que se chegará com a avaliação e os efeitos que tais resultados poderão ocasionar nos agentes envolvidos.

A definição dos objetivos está ligada aos interesses e necessidades do avaliador, tais fatos evidenciam as concepções que o avaliador levará consigo no processo de avaliação. O ideal é que uma avaliação seja feita sem concepções escusas aos interesses de uma coletividade. Pois, “Em última instância, o valor sempre permanecerá parcialmente subjetivo e será uma troca entre as partes interessadas” (HERFERT, 2000 p. 310). Mas já que não é possível eliminar do processo concepções do avaliador, o que se deve procurar é que elas afetem o mínimo possível na avaliação, assim “uma sólida competência intelectual prévia para qualquer tarefa analítica é muito mais importante do que a aplicação de ferramentas em si. Isto é especificamente verdade na análise de avaliação das empresas, por que a maioria dos resultados nesta área normalmente deve ser vista dentro de uma estrutura complexa e num contexto estratégico” (HERFERT, 2000, p. 304).

A estrutura complexa que o autor fala compreende todo o conjunto de informações necessárias para a avaliação e as ferramentas de análise utilizadas. Onde “as técnicas de avaliação são essencialmente ferramentas que tentam quantificar os dados objetivos disponíveis. Contudo, tal quantificação sempre permanecerá em parte subjetiva e em parte condicionada por forças fora do controle dos indivíduos” (HERFERT, 2000 p. 309). O contexto estratégico está ligado a uma série de fatores que influenciam na avaliação.

“Independente dos seus objetivos, [pois] a avaliação da empresa sofre influências de fatores relevantes como a conjuntura econômica e sua tendência, a perspectiva de um setor econômico ou setores correlatos específicos, as condições do mercado de ações e as políticas fiscais do governo” (NEIVA, 1999, p. 12). Além destes macro-fatores (ou macro-indicadores), especificamente os mais importantes fatores na avaliação de uma empresa são, segundo Neiva (1999, p. 15):

- a) as perspectivas econômicas em geral e as condições e perspectivas específicas do setor, tendo como resultado a avaliação do potencial de lucro da empresa;
- b) a capacidade de pagamento de dividendos;
- c) a composição dos ativos líquidos;
- d) o preço de mercado das ações da empresa ou o preço médio das ações de companhias similares, negociadas no mercado de ações;
- e) a natureza do negócio e a história da empresa desde a sua fundação;
- f) o valor patrimonial da ação e a situação financeira do negócio;
- g) determinação do *goodwill* e de outros ativos intangíveis.

Os fatores apresentados, entre outros, a serem considerados de acordo com cada caso específico de avaliação, devem ser avaliados com base nos itens citados anteriormente. O resultado dessa análise irá gerar um conjunto de informações sobre a organização avaliada que servirá de insumos a serem empregados, através de métodos e técnicas de avaliação patrimonial para se determinar o valor da empresa. Este conjunto de informações dará o contexto sobre o qual a organização empresarial atua, contexto este que é formado por um conjunto de indicadores-chave e variáveis – que compõe estes indicadores, além de refletirem a realidade e particularidade da organização avaliada.

Por conseguinte, dado às características do presente estudo, do conjunto de aspectos ligado ao comportamento do avaliador só serão considerados aqueles que são de domínio público e que foram analisados na pesquisa, pois foge ao escopo do estudo fazer uma análise pormenorizada destes fatores apesar de serem extremamente importantes no processo de avaliação de empresas. Assim, dar-se-á um destaque maior aos fatores econômicos, empresariais e gerenciais que possam ser considerados genericamente em uma avaliação patrimonial, mais especificamente na avaliação econômica de empresas de Internet e de alta tecnologia. Espera-se que os fatores apresentados formem o conjunto de indicadores-chave e as variáveis que refletem a particularidade destas empresas e possam ser considerados na avaliação das mesmas, ou de outras empresas feitos os ajustes necessários.

Assim sendo, a revisão de literatura a seguir apresenta os principais aspectos econômicos e empresariais ligados ao processo de análise de investimentos e avaliação de empresas.

2.5 O Processo de Análise de Investimentos e Avaliação de Empresas

Sabendo-se que o cenário econômico e empresarial influencia no processo de análise de investimentos e na avaliação de empresas, a seguir evidencia-se as principais variáveis, indicadores e políticas que influenciam no processo de análise de investimentos e avaliação de empresas de Internet e de alta tecnologia.

A configuração do cenário econômico da economia digital é reflexo do contexto econômico e empresarial sob o qual as empresas de Internet e de alta tecnologia atuam (tópico a ser melhor trabalhado na sequência do estudo), e no qual são avaliadas a título de investimentos por investidores; acionistas; empreendedores; bancos de investimentos; e etc. As expectativas destes agentes quanto à avaliação das empresas de Internet e de alta tecnologia têm variáveis e indicadores econômicos que interferem no processo de análise de investimento e que, segundo Neiva (1999), são “fatores que influenciam na avaliação de empresas”:

a) Influências econômicas de longo prazo

- Políticas econômicas e fiscal do governo
- Crescimento da população e de programas sociais
- Gastos públicos

b) Influências econômicas de curto prazo

- Políticas/ tributárias vigentes
- Política monetária e controle do crédito pelo governo
- relação salários-preços
- Efeito da falência de uma grande empresa

c) Fatores específicos de avaliação

- as perspectivas econômicas em geral e as condições e perspectivas específicas do setor, tendo como resultado a avaliação do potencial de lucro da empresa;
- a capacidade de pagamento de dividendos;

- a composição dos ativos líquidos;
- o preço de mercado das ações da empresa ou o preço médio das ações de companhias similares, negociadas no mercado de ações;
- a natureza do negócio e a história da empresa desde a sua fundação;
- o valor patrimonial da ação e a situação financeira do negócio;
- determinação do goodwill e de outros ativos intangíveis (NEIVA, 1999, p. 12-15).

Dentre os fatores apresentados que influenciam na avaliação de empresas – na visão de Neiva (1999) – dar-se-á ênfase maior ao volume de crédito, às taxas de juros e ao nível de investimento de uma economia, por serem variáveis e indicadores econômicos que afetam diretamente muitos dos fatores apresentados.

2.5.1 Crédito, taxa de juros e investimentos

O nível de crédito e as taxas de juros afetam diretamente o nível da produção, comercialização e alocação de recursos numa economia, e conseqüentemente, seu volume de negócios. “O investimento também é importante uma vez que é um dos principais determinantes do crescimento econômico de longo prazo e da *performance* da produtividade.” (DORNBUSCH e FISCHER, 1991, p. 347). Desta forma, o nível de crédito e o volume de investimento são importantes variáveis e indicadores macroeconômicos que devem ser observados num processo de avaliação de empresas.

Quando se falar em investimento ao longo deste estudo estar-se-á trabalhando com o conceito na sua forma ampla de aplicação, ou seja, incluem-se não só os investimentos no seu sentido macroeconômico, mas também as aplicações financeiras que são, para os investidores, consideradas investimentos. O investimento no seu sentido macroeconômico compreende o gasto destinado ao aumento ou à manutenção do estoque de capital através da construção de novas fábricas, máquinas, móveis e outros bens duráveis usados no processo produtivo, onde o investimento bruto representa as adições totais ao estoque de capital e o investimento líquido mede o aumento no estoque de capital em um dado período de tempo.

Existe uma relação estreita entre o nível de crédito e o volume de investimento. À medida que se expande o volume de crédito existe a tendência de aumento do volume de investimento, já uma diminuição do crédito ocasionará uma retração nos investimentos. O racionamento de crédito pode ocorrer pelas relações entre taxas de juros e expectativas econômicas.

O volume de crédito provavelmente vai transmitir mais informação sobre os níveis futuros de gastos, particularmente os gastos com investimento, do que é transmitido pelas taxas de juros. O investimento é importante para uma economia à medida que é um dos principais determinantes do crescimento econômico de longo prazo e da *performance* da produtividade. O volume de crédito, como visto, é uma importante forma de financiamento dos investimentos numa economia e, por isso, uma variável importante na avaliação de investimentos, inclusive os ligados a empresas de alta tecnologia e de Internet.

A demanda por investimento é reduzida por aumentos na taxa de juros. Altas taxas de juros, provocadas por uma política monetária restritiva e ou uma política fiscal expansionista, reduzem o gasto com investimento. As políticas econômicas que reduzem as taxas de juros e fornecem incentivos fiscais para o investimento podem aumentar o gasto com ele. Assim, a taxa de juros é um importante indicador do potencial de financiamento dos investimentos numa economia e, desta forma, uma variável importante na avaliação de investimentos.

Inúmeros argumentos são feitos para sustentar as visões de que o crédito é um alvo melhor do que o estoque monetário ou as taxas de juros, como forma de afetar diretamente a atividade econômica. Os proponentes do ponto de vista do crédito argumentam que o crédito é um alvo melhor do que a moeda porque os indivíduos que querem gastar não necessariamente têm de ter moeda em mãos, mas ao contrário, podem pedir emprestado para financiar seus gastos. O gasto especificamente com investimento provavelmente será financiado pelo empréstimo, pelo crédito. O gasto com investimento é, através dos efeitos multiplicador e acelerador,¹¹ a chave para os ciclos de negócios e o crescimento econômico.

Portanto, o controle do crédito permite controlar a taxa de investimento, o nível de crescimento e estabilidade econômica. Desta forma, as políticas de crédito funcionam como elementos que interferem no processo de avaliação de investimentos e empresas à medida que o volume de investimentos e situação econômica (e conseqüente volume de negócios) são

dependentes e ligados ao nível de crédito. A situação econômica dada, ou esperada, dirá em que condições econômicas a empresa opera, ou em que condições irá operar, condições estas que determinarão a *performance* econômica e empresarial dada ou esperada para uma organização, sendo que, da *performance* econômica e empresarial dada ou esperada tem-se os elementos analíticos necessários para se determinar o valor que uma organização possui ou poderá possuir.

Em suma, a avaliação de investimentos ligados às empresas de alta tecnologia e de Internet, assim como de qualquer outro investimento, são influenciados pelas variáveis crédito, taxa de juros e investimentos, as quais são variáveis que interferem diretamente na *performance* econômica e empresarial de uma organização e no seu valor, o que denota a necessidade de considerá-las no processo de avaliação econômica destas empresas; pois quando uma organização é avaliada deve-se considerar em que situação econômica opera ou irá operar, a qual é dependente do volume de crédito e dos níveis das taxas de juros vigentes em uma dada economia.

2.5.2 Políticas econômicas públicas e suas implicações: na economia, nas decisões de investimento, e na avaliação de empresas de internet e de alta tecnologia

A política monetária que determina direta e indiretamente parte do volume de investimento ao controlar o volume de crédito e os níveis das taxas de juros na economia funciona como uma variável de suma importância para a avaliação de investimentos, em especial os que envolvem grandes somas de capital, pois o volume de crédito e os níveis das taxas de juros estão ligados ao custo do capital e ao custo de aquisição de um bem. Entretanto, existem outras políticas que podem influenciar na avaliação de investimentos.

No caso do governo agir como agente indutor (favorecendo o investimento) da economia através da adoção de uma política fiscal expansionista (aumento nos gastos governamentais), isso pode gerar um ciclo virtuoso, que pode desencadear um aumento no volume de negócios da economia através dos efeitos multiplicador e acelerador. Já uma política fiscal restritiva pode ser usada para conter um surto inflacionário ou equilibrar as

¹¹ Para ver os efeitos multiplicador e acelerador e suas relações e implicações na economia ver: DORNBUSCH, Rudiger., FISCHER, Stanley. *Macroeconomia*. 2ª ed. São Paulo : Makron, MacGraw-Hill, 1991.

contas públicas. Para as empresas que trabalham direta e indiretamente com o governo é importante notar a tendência da política fiscal e o que ela afetará no seu nível de negócios e, conseqüentemente, no seu valor econômico, de mercado e na sua atratividade para os investidores.

As políticas inflacionárias, tanto de preços quanto salarial, estão muito ligadas. Através delas o governo pode influenciar o volume de negócio de empresas que trabalham, principalmente, no setor de varejo, onde pequenas oscilações salariais implicam em grandes mudanças nos gastos, especialmente, com bens de alimentação e consumo não-durável. As políticas inflacionárias e de preços também afetam o volume de negócios da economia à medida em que afetam diretamente o poder de compra dos salários (salário real) e os limites de consumo dos trabalhadores e de toda a economia, alterando as expectativas dos negócios e investimentos de maneira geral.

A política tributária do governo pode influenciar o volume de negócio à medida que pode tornar mais ou menos onerosa a produção e comercialização de produtos, afetando o retorno esperado, pois a carga tributária entra como um elemento que aumenta os custos de produção e, conseqüentemente, os preços dos produtos. Isto pode levar a uma perda de competitividade nos países e nos setores econômicos onde a carga tributária é maior, implicando em expectativas que podem levar a uma queda na atratividade de investimentos nestes setores, o que, por sua vez, pode causar quedas no valor econômico e de mercado das empresas destes setores.

A política cambial é um fator importante quando envolve investimentos, principalmente externos, pois a negociação (compra) envolve pagamentos que normalmente são parcelados, e caso atrelados ao câmbio, podem sofrer profundas alterações no caso de valorizações e desvalorizações da taxa de câmbio. Assim, o processo de negociação de uma empresa pode ser um investimento para economia à medida que um estoque de capital seja injetado na economia, seja ele fruto de investimentos externos ou internos.

Desta forma, ao se considerar que as decisões de investimento dos agentes econômicos são afetadas por um conjunto de variáveis políticas e econômicas, o governo ao agir como agente indutor e estabilizador da economia, e como agente de fomento através de políticas de incentivos comerciais e industriais; influencia no volume de negócios afetando indiretamente as negociações de compra e venda de uma organização, em especial as grandes corporações,

onde pequenas oscilações no volume dos seus negócios podem trazer grandes impactos nas suas contas e no seu valor. Outro ponto importante é que empresas multinacionais e transnacionais além de considerar as decisões do governo local devem considerar as decisões dos governos onde possuem instaladas filiais ou onde negociam seus produtos e serviços, pois estas decisões também afetam o potencial de geração de lucros e crescimento econômico e empresarial da organização.

Como mostrado, em uma economia de livre mercado, as expectativas econômicas (as quais estão muito ligadas aos ciclos dos negócios) e as relações com as variáveis: crédito, taxas de juros, investimentos, políticas monetária, fiscal e tributária e cambial (em menor grau, na maioria dos casos, as políticas inflacionária, salarial e de preços, entre outras, o impacto dependerá do setor econômico que a empresa faz parte), são importantes na definição do valor de uma empresa, pois as expectativas dos fluxos de caixa a serem gerados pela organização fazem parte do valor da mesma e poderão ser afetados pelas políticas mencionadas.

Portanto, de alguma forma qualquer empresa pode e é afetada pelas políticas econômicas públicas, o difícil em muitos casos é prever o impacto que tais políticas podem acarretar no volume de negócios e no valor econômico de uma empresa, pois o impacto dependerá do tempo de sua incidência e se é direto ou indireto, dependerá também da perspectiva de adoção de políticas corretivas que podem amenizá-lo e do desencadeamento de outros fatos negativos que podem vir a agravá-lo. Mas, principalmente, o impacto das políticas econômicas públicas no valor econômico de uma empresa dependerá da capacidade empresarial e gerencial da empresa em responder positivamente às mesmas.

2.5.3 O processo de investimento e suas implicações na economia e na avaliação de empresas de internet e de alta tecnologia

No processo de avaliação de investimentos, como visto anteriormente, variáveis, indicadores ligados a políticas econômicas influenciam nas expectativas dos agentes econômicos. No seu conjunto, estes elementos irão interferir e compor o processo de investimento. No caso de aplicações em papéis negociados em bolsa de valores o processo pode ser, em quase sua totalidade, desempenhado por um administrador de carteira, que tem o

papel especial de definir a melhor alternativa de aplicação financeira. Porém, em muitos casos, o processo de investimento (principalmente de negociações de empresas) ocorre sem esta pessoa, o que não altera em si os elementos centrais que estão por trás das decisões de investir, onde

O processo de investimento sempre começa com o entendimento das preferências e das necessidades do investidor. Para um administrador de carteira, cada investidor é um cliente com necessidades únicas, com uma situação tributária específica e, o mais importante, com riscos pessoais de sua preferência. [...] A etapa seguinte do processo, a real construção de uma carteira, três subdivisões:

- A decisão de como alocar a carteira por meio de diferentes tipos de ativos, definidos amplamente como ações, títulos de renda fixa e de ativos reais (tais como ativos imobiliários, *commodities* e outros) [...]

- A seleção de ativos dentro de um tipo específico para compor uma carteira completa.

- A execução, que inclui a constituição da carteira desejada. [...] A parte final do processo, freqüentemente a mais difícil para administradores financeiros profissionais, é a avaliação do desempenho. Investir centra-se sobre um objetivo: ter o máximo de rendimento possível, dadas as restrições de risco em uma carteira particular (BERNSTEIN e DAMODARAN, 2000, p. 12).

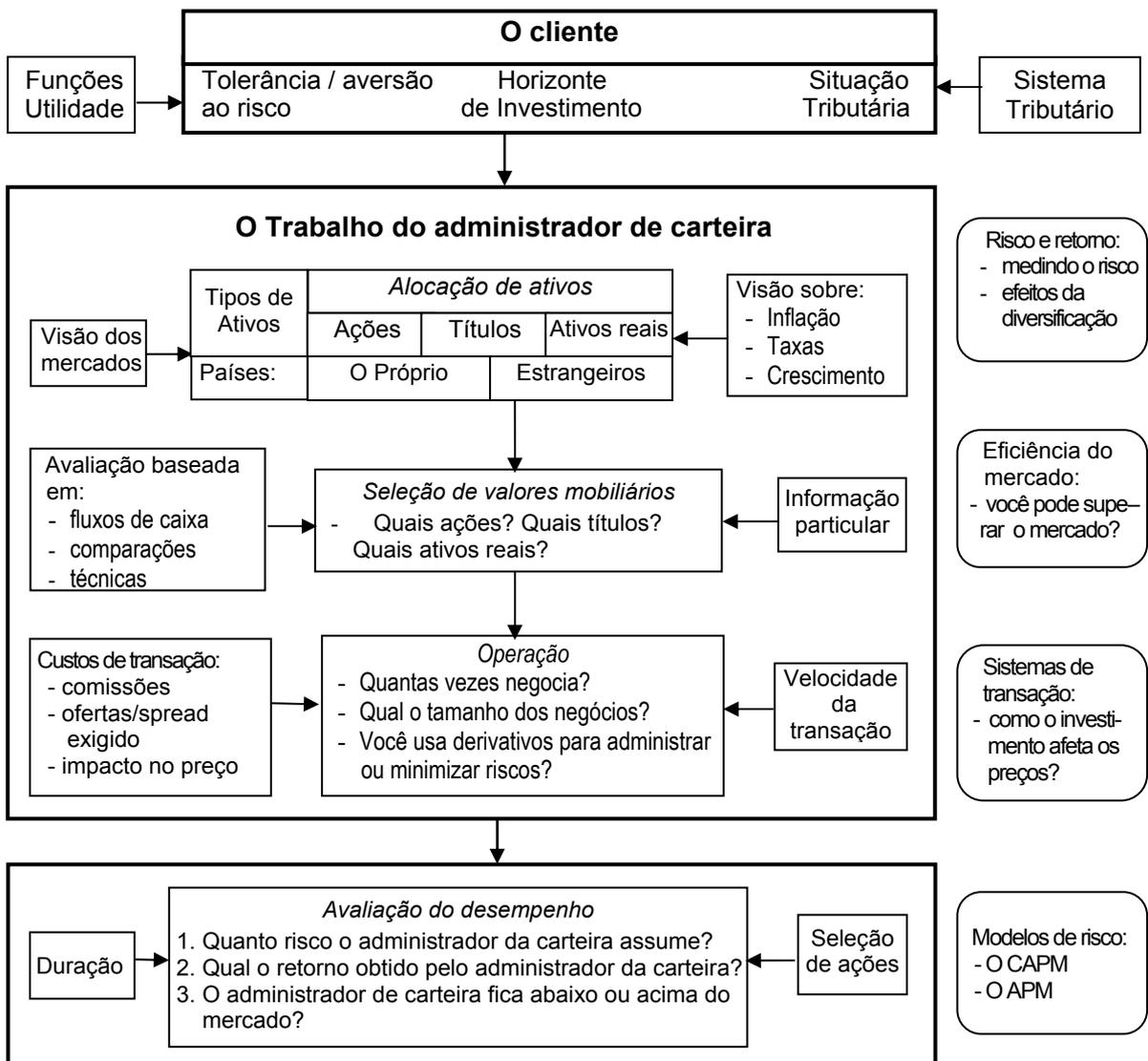


Figura 1 – O Processo de investimento

Fonte: BERNSTEIN, Peter L.; DAMODARAN, Aswath. Administração de investimentos. Porto Alegre : Bookman, 2000, p. 12.

Neste contexto, a figura 1, enfoca os principais elementos que compõem o processo de investimento no seu sentido amplo, que inclui as aplicações financeiras dando ênfase especial ao papel do administrador de carteira.

De forma genérica, o quadro 1 apresenta os questionamentos que evidenciam os fatos e aspectos mais importantes de um processo de investimento – podendo ou não ter a figura do administrador de carteira – que funcionam como guia das suas etapas.

Quadro 1 – Aspectos e etapas importantes de um processo de investimento

1. Quais as preferências e necessidades de investimento do investidor?
2. Quais os ativos que atendem às necessidades do investidor?
3. Quais os investimentos e aplicações, ligados aos ativos escolhidos, que podem atender às necessidades do investidor?
4. Qual é a razão (o motivo) da avaliação dos ativos que atendem às necessidades do investidor?
5. Qual é o objetivo da avaliação dos ativos que atendem às necessidades do investidor?
6. Qual é o tipo de valor que o investidor quer mensurar nos ativos que atendem às suas necessidades?
7. Qual o contexto econômico, empresarial, político e social no qual o investimento a ser avaliado está inserido e que são relevantes na avaliação do mesmo?
8. Qual o conjunto de informações sobre os elementos do contexto econômico, empresarial, político e social do investimento avaliado que serão considerados na avaliação do mesmo?
9. Com quais métodos e técnicas poderão ser avaliados os investimentos e aplicações, ligados aos ativos escolhidos, que podem atender às necessidades, à razão do investimento e aos objetivos do investidor?

As perguntas apresentadas no quadro 1 são como etapas que evidenciam os principais passos a serem seguidos no processo de avaliação de empresas, os quais são importantes à medida em que podem interferir no valor definido para o ativo avaliado, pois é a partir das relações entre cada etapa e das informações coletadas que se chegará a um determinado resultado. Este, por sua vez, vai procurar atender aos propósitos do avaliador, os quais, em muitos casos, são escusos.

Assim, a seguir sucintamente se fará uma descrição dos aspectos e etapas importantes de um processo de investimento.

1. Quais as preferências e necessidades de investimento do investidor?

As preferências e necessidades de aplicação de um investidor podem ter cunho psicológico, financeiro, empresarial, idiosincrasias, etc. Mas apesar de muitos aspectos influenciarem nas suas preferências e necessidades de investimento, normalmente os aspectos econômicos são preponderantes e estão ligados ao período de tempo em que o investidor espera obter retorno, à taxa esperada de retorno e ao seu grau de aversão ao risco, aspectos estes associados às limitações financeiras do investidor, ou seja, o quanto ele tem para investir. Assim, a escolha recai sobre uma gama ampla de ativos reais e financeiros, os quais podem nem sempre atender satisfatoriamente às necessidades do investidor, dado que o mesmo poderá estar procurando maximizar suas decisões de investimento e neste caso não haverá opção para tal. Neste contexto, as necessidades dos investidores podem nem sempre apresentar justificativas econômicas financeiras plausíveis de se ver racionalmente,

Aos olhos de algumas pessoas, as altas avaliações de mercado recebidas pelas ações de tecnologia em relação a outras ações eram resultado de uma irracionalidade coletiva da parte desses investidores e não indicavam o valor subjacente das empresas em questão. Segundo outros, essas avaliações eram indicadores razoáveis de que o futuro pertence à Internet. Em qualquer dos casos, os modelos tradicionais de avaliação pareciam pouco adequados para as empresas que melhor representam a nova economia (DAMODARAM, 2002, p. 2).

2. Quais os ativos que atendem às necessidades do investidor?

Existe uma infinidade de ativos reais e ativos financeiros que seguindo uma racionalidade de investimentos podem atender a diversas necessidades de investidores. Assim, a escolha recai sobre uma gama ampla de ativos que vão desde: ações, títulos de renda fixa, ativos reais, etc, cada qual com seu risco, taxa e prazo de retorno associado. No contexto de escolha de ativos,

uma sólida competência intelectual prévia para qualquer tarefa analítica é muito mais importante do que a aplicação de ferramentas em si. Isto é especificamente verdade na análise de avaliação das empresas, porque a maioria dos resultados nesta área normalmente deve ser vista dentro de uma estrutura complexa e num contexto estratégico. (HELFFERT, 2000, p. 304).

No caso específico deste estudo, tem-se o foco na análise de aspectos ligados à avaliação de ativos associados a empresas de Internet e de alta tecnologia.

3. Quais os investimentos e aplicações, ligados aos ativos escolhidos, que podem atender às necessidades do investidor?

Dependendo da carência do investidor, a escolha dos ativos (ações, títulos, ativos reais, etc) que atendam às suas necessidades de risco, taxa e prazo de retorno preteridos envolverá um amplo leque de opções de investimentos e aplicações financeiras. O investidor na busca de atender suas necessidades salienta os motivos (a razão e seus objetivos) de seu investimento, os quais poderão ser atendidos, por exemplo, através de uma aplicação financeira em papéis negociados em bolsa de valores, na aquisição de uma empresa ou ainda em fusão de sua organização com outra, etc.

No caso do presente estudo os investimentos que serão analisados dizem respeito a negociações de empresas de Internet e de alta tecnologia.

4. Qual é a razão (o motivo) da avaliação dos ativos que atendem às necessidades do investidor?

Existem muitas razões pelas quais o investidor aplica e muitos ativos que podem atender a estas razões. Assim, como o presente estudo analisa os investimentos que estão ligados a empresas de Internet e de alta tecnologia, apresenta-se a seguir as principais razões (ou circunstâncias) pelas quais se avalia uma empresa na visão de Falcini (1995):

- a) a compra ou venda de um bem, de uma empresa ou de um fundo de comércio;
- b) nos estudos de viabilidade de associações de interesse da empresa;
- c) numa expropriação legal;
- d) numa partilha de herdeiros;
- e) na determinação do valor das participações sociais;
- f) na fusão de duas ou mais empresas;
- g) na divisão de uma sociedade em duas ou mais empresas;
- i) no aporte parcial em bens de uma empresa para outra;
- j) num aumento de capital com aporte de bens;
- k) numa eventual conversão da dívida de um país por ações ou participações em empresas;
- l) na privatização de empresas estatais;
- m) numa dissolução societária; etc. ...

Além das circunstâncias anteriores, segundo Amorin e Costa (1994), uma empresa pode ter as seguintes razões de avaliação:

- Compra e venda do controle da empresa;

- Incorporação de uma empresa por outra;
- Compra e venda ações no mercado de balcão ou em bolsa de valores;
- Garantia patrimonial para obtenção de financiamento;
- Colocação do acervo parcial ou total na garantia de seguro;
- Nacionalização da empresa;
- Análise da empresa na bolsa de valores;
- Concessão de créditos;
- Cooperação de investimentos;
- Alienação total ou parcial e;
- Liquidação da empresa.

Ainda em relação às razões ou aplicações da avaliação de empresas, Mellado (1994) expõe que elas podem ocorrer quando há processo de transformação de sociedade.

Como visto, existem inúmeros motivos pelos quais se avalia um ativo, quando se pensa especialmente empresas, estes motivos dependem muito de cada investidor e estão diretamente ligados e dependentes das suas necessidades de investimento.

5. Qual é o objetivo da avaliação dos ativos que atendem às necessidades do investidor?

Os objetivos de uma avaliação de um ativo são muitos e dependem de cada investidor, pois estão diretamente ligados e dependentes das suas necessidades de investimento e do motivo da avaliação do investimento. Mais especificamente no caso da avaliação de empresas de Internet e de alta tecnologia pode-se ter os objetivos de: compra, venda, cisão, fusão, incorporação, definição de um valor base de compra ou venda, intenção de aplicação em ações da empresa, intenção de inversão de recursos como acionista, etc. Um aspecto importante a ser considerado no processo de avaliação de uma empresa é que,

A avaliação de uma empresa não pode ser feita segundo princípios de uma ciência exata. O peso que os técnicos em avaliação atribuem aos diversos fatores envolvidos no processo de avaliação não é uniforme. Isto se deve a um problema de julgamento pessoal de cada avaliador que é influenciado pela experiência que este especialista acumula, empresa, como pelos motivos e objetivos da avaliação para o comprador ou vendedor (NEIVA, 1999, p. 11).

Assim, “Para assegurar que os fatores apropriados sejam considerados e as ferramentas adequadas sejam escolhidas, o objetivo específico da análise e suas possíveis implicações devem ser atendidos desde o início” (HELFERT, 2000, p. 304).

6. Qual é o tipo de valor que o investidor quer mensurar nos ativos que atendem às suas necessidades?

O valor nada mais é do que a forma como se vê o patrimônio – o conjunto de ativos de um bem, ou em outras palavras a materialização do patrimônio encontra seu correspondente na sua definição de valor – o qual pode ser visto sob diversas formas, segundo o ativo avaliado e o objetivo da avaliação. As principais definições de valor mais comumente usadas na sua análise técnica, são as seguintes: valor econômico; valor de mercado (ou valor venal); valor contábil (ou valor matemático contábil); valor de custo; valor de reposição (ou valor de reconstituição ou valor de novo); valor de avaliação; valor de garantia; valor da empresa em operação (ou valor potencial ou dinâmico); valor para o acionista; valor de liquidação (ou valor matemático intrínseco); valor de rendimentos ou benefícios; valor de bolsa; valor para seguro; valor de utilização (ou valor de uso); valor de aporte, entre outros. A seguir serão definidos os principais tipos de valor que, segundo as observações, são mais comumente usados e mais importantes para o estudo em si.

7. Qual o contexto econômico, empresarial, político e social no qual o investimento a ser avaliado está inserido e que são relevantes na avaliação do mesmo?

O contexto econômico diz respeito aos aspectos estruturais (longo prazo) e conjunturais (curto prazo) da economia que de algum modo podem influenciar nas atividades da empresa, no seu desempenho econômico e empresarial e, conseqüentemente, no seu valor. Ou seja, o contexto econômico está ligado aos aspectos externos vinculados ao ambiente competitivo da organização, onde interagem vários agentes econômicos: consumidores, concorrentes, parceiros e intermediários são os mais importantes. O resultado da atitude destes agentes econômicos para com a empresa é que se terá o impacto interno, ou seja, as adequações da gestão e das operações para acomodar-se a realidade do mercado onde a organização atua.

Os aspectos empresariais, por sua vez, estão relacionados diretamente com o ambiente interno, estão ligados à gestão da organização, ou seja, à maneira como a organização combina e usa seu conjunto de ativos – levando em conta principalmente as influências dos aspectos econômicos na busca de criar o máximo de valor para si, para seus funcionários, para os parceiros, para os acionistas e para a sociedade em geral.

Em relação aos aspectos políticos, pode-se dizer que eles relacionam-se especialmente com as políticas públicas nacionais, e em muitos casos internacionais, que podem de algum modo alterar o contexto econômico e o rumo de negócios da empresa avaliada. Já em relação aos aspectos sociais, diz-se que estes relacionam-se com a imagem que a sociedade tem da empresa, onde a forma de atuação da empresa é muito importante. Por isso, muitas organizações investem numa imagem socialmente responsável, ou seja, uma empresa que tem consciência de seus direitos e obrigações perante a sociedade na qual atua direta e indiretamente.

Como mencionado, os contextos econômico, empresarial, político e social no qual o investimento a ser avaliado está inserido que são relevantes na avaliação do mesmo devem ser considerados, pois influenciam direta ou indiretamente no valor que investimento possui para a economia e para o investidor.

8. Qual o conjunto de informações sobre os elementos do contexto econômico, empresarial, político e social do investimento avaliado que serão considerados na avaliação do mesmo?

Os relatórios financeiros e contábeis da própria empresa avaliada são a fonte natural de informações sobre a mesma, além de dados estatísticos e informações disponíveis em órgãos de pesquisa e governamentais. Quanto ao tipo de informações disponíveis, segundo FIPECAFI (2001), atualmente as empresas produzem vários relatórios, com uma série de informações para atender à vários usuários, cabe então ao usuário ter conhecimentos e habilidades para identificar a informação de que necessita nos vários relatórios consultados. Contudo, deve-se levar em consideração que

O valor obtido a partir de qualquer modelo de avaliação é afetado por informações específicas sobre a empresa e o mercado. Como consequência, o valor se modificará à medida que novas informações sejam reveladas. Dado o fluxo constante de informações para os mercados financeiros, uma avaliação de uma empresa envelhece

rapidamente e necessita ser logo atualizada de forma a refletir as informações correntes (DAMODARAN, 2001, p. 3).

Neste sentido, a qualidade da avaliação de uma empresa, ou outro investimento qualquer, está diretamente ligada à qualidade do conjunto de informação que o avaliador usou sobre o investimento avaliado. Entenda-se por qualidade das informações o quanto as informações contribuem para a análise e interferem no valor definido. Assim, o conjunto de informações necessário para se avaliar uma empresa compreende as informações que são representativas do contexto econômico, empresarial, político e social da empresa, e são relevantes na avaliação da mesma, em termos do quanto contribuem (ou poderão contribuir) e interferem (ou poderão interferir) na formação do valor atual (ou esperado) da empresa.

Dito isto, é de suma importância para o sucesso da avaliação, que o avaliador saiba escolher e utilizar as informações que são relevantes no processo de avaliação de uma dada empresa. A utilização da informação implica em atribuir à mesma um determinado peso ou valor, o qual deve ser ponderado em relação a outras informações relevantes sobre a empresa avaliada. A utilização, ou a utilidade que será atribuída a uma informação, dependerá do método ou técnica de avaliação utilizada, do motivo e dos objetivos da avaliação.

9. Com quais métodos e técnicas poderão ser avaliados os investimentos e aplicações, ligados aos ativos escolhidos, que podem atender às necessidades, à razão do investimento e aos objetivos do investidor?

A definição dos métodos e técnicas mais adequadas à avaliação de quaisquer investimentos (ou em específico em empresas de Internet e de alta tecnologia) vai depender do tipo de ativo escolhido (ações, títulos e ativos reais, etc); das opções de investimentos (aquisições, cisões, fusões, etc) associadas ao tipo de ativo escolhido; dos aspectos ligados a cada situação (cenário) dos ativos; e das necessidades, motivos e objetivos do investidor. Mascareñas (2001, p. 1) em seu estudo intitulado “*Metodología de la valoración de las empresas de Internet*” expõe inicialmente que a avaliação de uma empresa é um processo que compõe de uma série de passos:

- a) *Conocer la empresa y su cultura organizativa.* Lo que implica conocer a su personal, su forma de actuar y de resolver problemas.
- b) *Conocer al equipo directivo.*
- c) *Conocer el negocio y su entorno.* Es decir, quiénes son sus proveedores, clientes y competidores. Cuál es su salud financiera y cuál ha sido su evolución histórica. Analizar el sector en el que centra

sus actividades y, por extensión, la situación económica general. Estudiar su plan de negocio con objeto de estimar su viabilidad futura.

d) *Prever el futuro*. Consiste en calcular el valor de la empresa en relación a los flujos de caja que se estima genere en el futuro. Para ello habrá que crear una serie de escenarios futuros y aplicar una serie de métodos de valoración, que serán analizados posteriormente en este trabajo.

e) *Conclusión*. Consiste en matizar los resultados obtenidos para adecuarlos al objetivo de la valoración.

No caso de investir em empresas, o cenário – dado pela situação da empresa e pelo conjunto de informações coletadas sobre a mesma – apresentado, para cada investidor em particular, dirá qual ou quais os modelos de avaliação que melhor se adaptarão às suas características. Assim, cabe ao investidor decidir entre os principais modelos de avaliação: valor presente líquido, fluxo de caixa descontado e avaliação por precificação; aquele que melhor capta o valor do investimento avaliado. Por outro lado, a escolha do método e a posse de informações de qualidade não garantem que avaliação chegará a um valor que seja realmente representativo do valor da empresa, dado a subjetividade de uma avaliação, onde os interesses e objetivos do avaliador podem se sobressair e,

Mesmo ao final de uma avaliação minuciosa e detalhada, haverá incertezas quanto aos números finais, distorcidos como estão pelas pressuposições que fazemos quanto ao futuro da empresa e da economia. Não é realista esperar ou exigir certeza absoluta em uma avaliação, já que fluxos de caixa e taxas de desconto são estimados com erro. Isto também significa que os analistas têm que se permitir uma razoável margem de erro ao fazer recomendações baseadas em avaliações (DAMODARAN, 2001, p. 3-4).

Na continuação da fundamentação teórica, abordar-se-á a dinâmica econômica e empresarial da economia digital e suas implicações na caracterização das empresas digitais e no processo de criação de valor corporativo destas empresas.

2.6 A Dinâmica Econômica e Empresarial da Economia Digital e a Caracterização das Empresas Digitais e do Processo de Criação de Valor Corporativo

Os últimos acontecimentos no mundo econômico e social, em especial, as mudanças sociais, culturais, políticas, econômicas e tecnológicas oportunizaram o surgimento das

empresas de alta tecnologia e de Internet, empresas estas que representam, segundo muitos¹², uma nova ordem econômica, representam o que muitos chamam de a “nova economia”, classificando de “velha economia” o ambiente de negócios onde as outras empresas atuam. Cabe mencionar que os elementos essenciais que estão por trás do sistema que as caracteriza, que as constitui, continua intacto, e é o mesmo, ou seja, os elementos que configuram o ambiente econômico e as relações sociais de produção, na maioria dos países, é o sistema capitalista de produção, e as empresas, com fins lucrativos, atuam sob a mesma ordem econômica: a busca de acúmulo e valorização do capital, materializada na busca pelo crescimento dos negócios através da produção e resposta ao mercado.

Sob este aspecto, o que mudou foi que com o advento da tecnologia da informação e comunicações e o uso da Internet para fins comerciais criou-se um novo ambiente, um novo canal de negócios onde a maneira, a dinâmica de atuar é adversa do que fora até então, pois a interação e relacionamento com os mercados: consumidores, compradores, parceiros, concorrentes, etc, ocorre através da tecnologia digital. O novo está apenas nas ferramentas para se atuar economia capitalista; a ordem econômica é a mesma.

A evolução da economia capitalista se dá a partir da economia agrícola no século XVIII, configurando a acumulação e valorização do capital por meio do uso da terra e recursos naturais, depois através da economia industrial por meio do uso de complexos industriais, e a partir do século XX, em um terceiro estágio, por meio da economia de serviço, sendo que na seqüência alguns pensadores advogam o surgimento da economia da informação e do conhecimento. Atualmente a economia capitalista chega ao estágio da economia digital, configurando a acumulação e valorização do capital por meio do uso de tecnologias digitais como as tecnologias da informação e comunicação. Neste sentido, a economia digital representa um estágio e um elo da evolução do sistema capitalista na busca por continuar a viabilizar acumulação e valorização do capital, onde notadamente todos os estágios estão presentes na configuração do atual desenvolvimento das relações sociais de produção, cada um com uma parcela significativa da renda gerada e acumulada na economia global.

Portanto, não existem ainda, talvez nem venham a existir, elementos que possam fazer a distinção entre a velha e a nova economia, no sentido de uma ruptura do sistema de reprodução do capital. Desta forma, chamar de economia digital – formada pelo conjunto de

¹² Este sentido foi defendido precursoramente por Tapscott (1997) em sua obra: “Economia digital: Promessa e perigo na era da inteligência em rede”.

mercados digitais, que em muitos casos não são indivisíveis aos outros mercados – parece ser o mais sensato e correto, e não nova economia, tendo em mente que a mesma configura uma nova forma de atuação assim como um novo meio de viabilização da acumulação e valorização do capital por meio do uso da tecnologia digital, na economia capitalista ou de mercado.

Neste contexto, na seqüência o presente capítulo busca apresentar, segundo uma perspectiva gerencial, os principais aspectos que estão por trás da essência da dinâmica econômica e empresarial e do processo de criação e captação de valor corporativo na economia digital. Com isso, espera-se que estes conhecimentos sirvam de orientação para indicar as estratégias e indicadores que organizações adotam, ou deverão adotar, para obterem o máximo de retorno econômico de seus ativos.

2.6.1 A dinâmica econômica e empresarial da economia digital

O entendimento da dinâmica empresarial da economia digital, da atuação das organizações virtuais e do seu processo de criação de valor empresarial, possibilita que se entenda, a princípio, os elementos que estão por trás desta dinâmica, os quais estão ligados diretamente à concepção dos modelos de negócios de sucesso atualmente na economia digital e das concepções empresariais que deverão prevalecer na economia digital. Como as observações têm mostrado, a dinâmica da economia digital se configura numa forma de operar adversa da economia tradicional, e isto “Envolve a capacidade organizacional de compreender, de prever as mudanças externas que alteram fundamentalmente as regras de um segmento de mercado e de reagir adequadamente a elas” (NADLER e TUSHMAN, 2000, p. 60).

“Do ponto de vista global, uma das principais conseqüências da revolução digital é o impacto da digitalização e da interconectividade sobre o conceito de nação” (NEGROPONTE, 2000, p. 88). Desaparecem as distâncias espaciais e um dos impactos é a mudança na relação de competitividade de um país e de suas empresas; a concorrência é global. As evidências mostram que estes fatos são uma conseqüência da busca por ampliação dos mercados consumidores e se intensificaram nas três últimas décadas a partir do momento em que muitas empresas, especialmente as grandes no começo, viram seus mercados

domésticos se tornarem mais concorridos; tendo assim, nos mercados externos, uma oportunidade de crescimento ao aumentar sua oferta de produtos e serviços.

É com base na busca da manutenção da taxa de lucratividade e do ritmo de crescimento empresarial em setores maduros de economias desenvolvidas, que o processo de globalização dos mercados, na busca de manter e ampliar o mercado consumidor e de enfrentar a concorrência crescente, levou muitas empresas a remodelarem seus negócios – muitas criaram uma plataforma de negócios baseada nos SI e TI e ou na Internet – para atuarem em uma região maior e com maior agilidade, e a buscarem, em muitos casos, nos processos de aquisição; fusão; cisão; *joint venture* e alianças estratégicas, formas de manter e ou ampliar seu *market place* e *market share*.

Diante de tudo isso, quero dizer que hoje qualquer empresa, de qualquer porte e de qualquer lugar, pode fazer planos de operar em escala com ajuda dos recursos externos. Se não for suficientemente grande, a empresa pode descobrir um tipo de aliança ou fusão conveniente e levá-la a cabo. Por outro lado, uma empresa média tem o potencial necessário para chegar ao mundo todo sozinha se aproveitar a nova tecnologia e o *networking*, ou seja, o trabalho em rede (DORNBUSCH, 2000, p. 45).

Na questão da globalização dos mercados, há de se considerar que, “Os fatores determinantes para obter recursos e operar internacionalmente são qualidade, distribuição e preço. Sempre que houver certeza em relação a esses três elementos do negócio, não haverá nenhuma limitação para que uma empresa atue no mercado mundial” (DORNBUSCH, 2000, p. 45).

Quanto aos avanços tecnológicos que estão imprimindo novas diretrizes na produção de bens e serviços digitais, sobretudo através do uso da tecnologia da informação, há o envolvimento de muitos aspectos, em que pese o fato de que atualmente a informação é tida como a nova riqueza das nações e das organizações. Nas economias avançadas a maior parte da riqueza é derivada da produção de informações e de conhecimento e a maioria dos empregados processa e cria informação. O processamento das informações geradas no ambiente empresarial, ou em outro ambiente qualquer, é facilitado com o emprego da tecnologia da informação (TI). “Pode-se conceituar a Tecnologia da Informação como recursos tecnológicos e computacionais para geração e uso da informação. Esse conceito enquadra-se na visão de gestão da Tecnologia da Informação” (REZENDE e ABREU, 2000, p. 76). A TI fundamenta-se em uma série de componentes eletrônicos e físicos que permitem armazenar, acessar, processar, interagir e comunicar a informação.

Os impactos do uso da tecnologia e da TI na sociedade global, foram estudados amplamente por Castells (1999, p. 26), o autor expõe que,

Sem dúvida a habilidade ou inabilidade de as sociedades dominarem a tecnologia e, em especial, aquelas tecnologias que são estrategicamente decisivas em cada período histórico, traça seu destino a ponto de podermos dizer que, embora não determine a evolução histórica e a transformação social, a tecnologia (ou a sua falta) incorpora a capacidade de transformação das sociedades, bem como os usos que as sociedades, sempre em um processo conflituoso, decidem dar ao seu potencial tecnológico.

Das muitas nuances da tecnologia na sociedade tem-se os impactos da implantação da informatização nas organizações e na sociedade como um todo. Sobre estes aspectos McGee e Prusak (1994) relatam que

A tecnologia da informação alterou o mundo dos negócios de forma irreversível. Desde que a tecnologia da informação foi introduzida sistematicamente em meados da década de 50, a forma pela qual as organizações operam, o modelo de seus produtos e a comercialização desses produtos mudaram radicalmente. Cada vez com mais frequência, os próprios produtos são estruturados incorporando facilidades da tecnologia da informação, desde os controles remotos dos videocassetes até os sistemas antitravamento para freios de automóveis. Essa revolução não foi barata. Desde a Segunda Guerra Mundial, trilhões de dólares foram investidos em tecnologia da informação. Indústrias totalmente novas, como por exemplo a indústria de computadores, surgiram então, e representam algumas das maiores organizações comerciais do planeta. Fora do mundo dos negócios, a tecnologia da informação alterou as formas, processos e, com frequência, nosso estilo de vida (MCGEE e PRUSAK, 1994, p. 5).

A reestruturação de sistemas de trabalho, decorrente de um processo intensivo de informatização, modifica a própria estrutura organizacional exigindo assim um planejamento dos processos, operações, atividades, funções, cargos, etc. Com isso, a informação (subproduto da informatização) aparece em maior abundância, em decorrência, há um aumento das informações usadas no processo decisório. Dessa maneira, a informação ganha uma importância estratégica para alavancar os negócios nas organizações, o que implica em

tratar a informação como um recurso tão importante quanto a mão-de-obra e o capital? Como um recurso estratégico, a informação precisa ser administrada diariamente, com o mesmo cuidado e atenção dispensados aos recursos humanos e financeiros da organização. Para isso, as organizações devem investir em, processos bem estruturados para o gerenciamento da informação (MCGEE e PRUSAK, 1994, p. XVIII).

Esta visão de negócios, em que a informação é vista como elemento estratégico, é respaldada pelo fato de que,

Ao lado das funções tradicionais (produção, comercial, finanças, recursos humanos etc), surge uma nova e fundamentalmente transversal: a função informacional da empresa, em que a limitação de fronteiras, ao contrário, não existe, passando a atravessar a empresa como um todo, de departamento a departamento, ligando-os entre si e inclusive ao ambiente externo, que parece que já em muitos casos, transforma-se no ambiente global (MAÑAS, 1999, p. 47).

Neste contexto, o atual estágio de desenvolvimento das tecnologias de informação e dos sistemas de informação são resultantes, entre outros aspectos, da busca incessante por ganho de eficiência produtiva – principalmente diminuição de custos e conseqüentes aumento da produtividade e lucratividade e ou aumento da competitividade através de preços mais baixos – que a automação e robotização de muitas atividades oferecem no meio empresarial. Neste sentido, em estudo realizado com base numa pesquisa de alguns anos, Venkatraman (1994) relata que a TI mudou a maneira de fazer negócios, pois é como uma arma estratégica para incrementar a produtividade e outras medidas de performance dos negócios. E ainda, que os emergentes negócios investem numa estratégia em três intervenientes elementos: custos decrescentes, alta qualidade, e rápida e flexível resposta às necessidades dos clientes.

O foco das empresas que usam a TI é a eficiência através da automação e a regra é criar e manter uma rede flexível de negócios com base em arranjos organizacionais obtidos através de *joint ventures*, alianças e associações, contratos de longo prazo, licenciamento de uso de tecnologia e acordos para realização de marketing em conjunto. Para chegar a este estágio as empresas devem passar, segundo Venkatraman (1994), por uma trajetória de transformação estrutural baseada em duas dimensões: a mudança dos potenciais benefícios da TI e o grau de transformação organizacional requerido para obter tais benefícios. A época (meados de 1994) da realização do estudo, era marcante, pois as grandes corporações estavam começando a usar mais intensivamente a TI e os SI e a utilizar embrionariamente a Internet para fins comerciais.

Dessa maneira, paulatinamente a transformação estrutural para se chegar ao modelo empresarial (de negócios) baseado na flexibilidade do desenho organizacional e da gestão, evidencia o surgimento de organizações que têm no uso da TI e SI os elementos que estão por trás da sua forma de operar na busca da flexibilidade organizacional, o que lhes configura um novo e diverso arranjo organizacional que passou num segundo momento a configurar aquilo

que atualmente chama-se de empresa digital. Onde, segundo Venkatraman (1994, p. 74), a tese central subjacente é de que os benefícios do desenvolvimento da TI são marginais se somente existirem sobrepostos às condições organizacionais (especialmente estratégias, estruturas, processos, e cultura). Assim, os benefícios provêm, nesses casos, de onde os investimentos em TI funcionam acompanhados de mudanças correspondentes nas características organizacionais.

A figura 2 é uma representação esquemática da estrutura organizacional, onde os níveis não são estágios de evolução porque, segundo Venkatraman (1994), não existe estágio a ser seguido, os níveis representam diferentes estruturas organizacionais que correspondem a benefícios específicos que se possa obter da TI, originários das mudanças organizacionais que cada nível implica na arquitetura organizacional das empresas e no desempenho das mesmas. Com base na sua pesquisa, o autor desenvolve o modelo conceitual da figura 2 e seus argumentos teóricos, e conclui que

It is clear that IT will have a profound impact on business. It is also clear that successful businesses will not treat IT as either the driver or the magic bullet for providing distinctive strategic advantage. Successful companies will be new business world (level five of the transformation model) and leverage IT to create an appropriate organizational arrangement – internal and external (levels three and four) – to support the business logic. The transformation trajectory is moving target, shaped by fundamental changes in the competitive business world. Management's challenge is to continually adapt the organizational and technological capabilities to be in dynamic alignment with the chosen business vision (VENKATRAMAN, 1994, p. 86).

No período analisado pelo estudo via-se muitas organizações já operando com base no uso TI e SI para alavancar seus negócios, o que permitiu que se observasse a tendência de que cada vez mais a TI e o SI seriam o suporte na busca de uma vantagem competitiva, a qual só se obtém à medida em que a organização muda sua estrutura, estratégias, processos e gestão do conhecimento e informação para obter um diferencial competitivo, pois atualmente a tecnologia está se tornando uma *commodity*. Dessa forma, somente o seu uso não garante o sucesso empresarial, o que poderá garantir será a maneira como se criarão desenhos organizacionais e processos de tomada de decisão centrados no uso da TI, que ofereçam maior flexibilidade e agilidade ao processo de se antecipar à concorrência no atendimento das necessidades dos clientes.

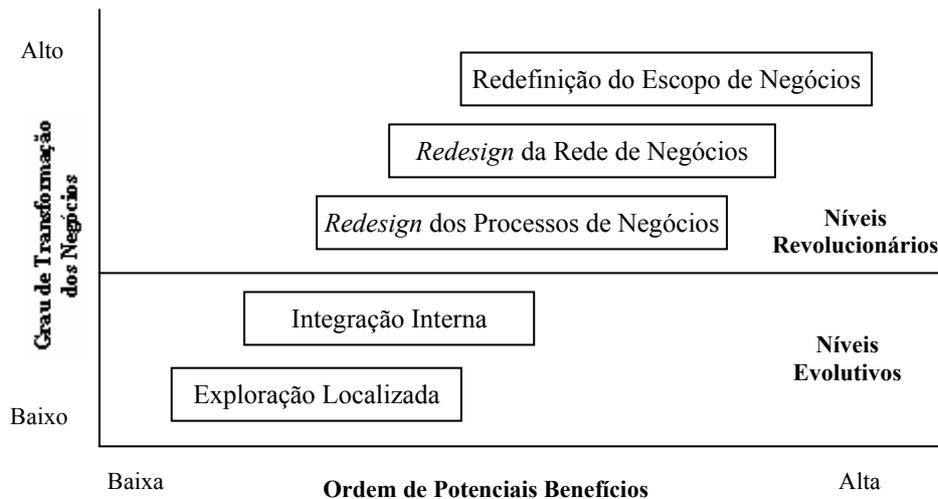


Figura 2 – Cinco níveis de transformação dos negócios capacitados pela TI

Fonte: VENKATRAMAN, N. IT-Enabled Business Transformation: From Automation to Business Scope Redefinition. *Sloan Management Review*, Winter 1994, p.74.

Sob este aspecto, em outro estudo, Venkatraman e Henderson (1998, p. 47) concluem que:

While virtual organizing is powerful concept, “virtual organization” is a unfortunate term. It connotes impossibilities such as a “hollow corporation” or a “broker.” Virtual organizing as a concept focuses on the importance of knowledge and intellect in creating value. Our approach recognizes three interdependent vectors – virtual encounter, virtual sourcing, and virtual expertise – supported by a powerful, integrated IT platforms. The strategic logic for the new business model is rooted in the interdependence among the three vectors. It will be difficult – if not impossible – to craft an effective strategy and structure without harmony among three vectors.

Neste contexto, ocorrem

múltiplas mudanças impostas ao conceito atual de organização pela nova realidade interconectada, há uma que tem duplo perfil: por um lado exige um sistema totalmente centralizado na alta administração; por outro requer uma estrutura totalmente descentralizada de fornecimento de produtos e serviços (DRUCKER, 2000, p. 9-10).

A partir deste novo conceito de organização, os trabalhadores do conhecimento são o centro da atenção, pois dependerá do seu conhecimento e da sua capacidade de criar modelos inovadores de negócios e de se utilizar de um conjunto interveniente de fatores-chave, o

sucesso que a empresa poderá obter na economia digital. O conjunto interveniente de fatores-chave vai depender em cada negócio: da estrutura do ramo de atividade, dos produtos e serviços; da concorrência; dos clientes; e dos parceiros de negócios, ou seja vai depender da dinâmica econômica e empresarial no qual a empresa atua.

Neste quadro, o desenvolvimento das forças produtivas do mercado consumidor é um processo histórico que se manifestou e se manifesta em diferentes estágios da sociedade global. A interação das duas forças moldou-os mutuamente através do envolvimento de muitos elementos, entre os quais sucintamente cabe destacar: avanços em tecnologia da informação e de informática (incluem-se: os diversos Sistemas de Informações, Internet, *Softwares*, *hardwares*, telecomunicações, robótica, entre outros); desenvolvimento e aplicação de técnicas de gestão e automação inovadoras abrangendo diversas áreas e funções organizacionais (destacam-se: *just-in-time*, produção por célula, qualidade em produtos e serviços, reengenharia de processos, gestão por resultados, descentralização de processos, flexibilidade e adaptabilidade organizacional, etc); desenvolvimento e aplicação de ferramentas de produção e comercialização inovadoras (CAD-CAM, Sistemas CIM – *Computer Integrated Manufacturing*, *call-center*, *e-commerce*, *e-business*, EDI, etc); globalismo geo-político-econômico-cultural dos fatores produtivos (capital, tecnologia, recursos humanos e recursos naturais transformáveis), dos mercados, produção e comercialização (criando empresas transnacionais), e da cultura pós-moderna (onde a cultura do consumismo tem destaque).

Este conjunto de elementos, entre outros, e sua manifestação e aplicação nos meios sociais de produção e relacionamento que configuram, juntamente com a mudança sócio-cultural da sociedade pós-moderna (mudança esta que também tem, em especial na cultura de modo de vida e consumismo, as bases da formação do perfil atual dos consumidores, que é um dos elementos impulsionadores das mudanças na estrutura organizacional das empresas emergentes à medida que as empresas visam atender as necessidades destes consumidores), a emergente relação social de produção em que se assentam as bases da economia digital, em outras palavras,

A Economia da Era da Inteligência em Rede é uma *economia digital*. Na antiga economia, o fluxo de informações era físico: dinheiro, cheques, faturas, conhecimento de carga, relatórios, reuniões face a face, chamadas por telefones analógicos ou transmissões por rádio e televisão, plantas, mapas, fotografias, partituras e propagandas via mala direta. Na nova economia, a informação em todas as suas formas tornou-se digital – reduzida a bits armazenados em computadores e

correndo na velocidade da luz por redes. Usando esse código binário dos computadores, as informações e as comunicações transformam-se em uns e zeros digitais. O novo mundo de possibilidades então criado e tão significativo quanto a invenção da própria linguagem, o antigo paradigma em que ocorriam todas as interações físicas. [...] A nova economia é também uma *economia do conhecimento*, baseada na aplicação do *know-how* humano a tudo o que produzimos e como produzimos. Na nova economia, mais e mais valor será criado pelo cérebro e não pela força (TAPSCOTT, 1997, p. 8-9).

Diante deste contexto, e indo ao encontro destas idéias, Kelly (2000, p. 31) argumenta que

na era da informação e na economia interligada, a fonte de riqueza está nas idéias, na inovação, na informação, no conhecimento, que não são finitos e não se comportam da mesma maneira que os bens materiais. Surge então, poderíamos dizer, uma nova economia, na qual o valor fundamenta-se na abundância, na plenitude, no quanto as coisas tem em comum.

A idéia que se tem é que quanto mais abundante e de fácil acesso forem as coisas, maiores serão as suas possibilidades de uso na rede (Internet), e maior será o seu valor (dado o maior uso). Mas existe algo que é caro e escasso nesse novo mundo, o conhecimento humano diferenciado, pois é a base dos relacionamentos sobre o qual a economia interconectada se assenta e dissemina a sua força dando forma a novas relações sociais e econômicas.

Neste sentido, Castells (1999, p. 32-33) coloca que “Essa nova estrutura social está associada ao surgimento de um novo modo de desenvolvimento, o informacionismo, historicamente moldado pela estruturação do modo capitalista de produção, no final do século XX”. Onde, nesta nova estrutura social, o mercado consumidor apresenta mudanças significativas com o surgimento de um grupo de consumidores ávidos por produtos e serviços que possam ser personalizados às suas necessidades de diminuição da disponibilidade de tempo; que propiciem experiências novas, se possíveis únicas; e que contenham um valor informacional. Este é o consumidor da economia digital, que em geral, tem o seguinte perfil: valoriza mais o produto em si do que a marca, pouco tempo disponível, sofisticado e informado, quer maiores conveniências e satisfação emocional, aos menores preços possíveis.

Assim sendo, a forma de produção dominante da economia digital é baseada na produção e distribuição de mercadorias digitais e também materiais (contendo muitos elementos digitalizados), onde a informação e o conhecimento são os bens mais valiosos, pois é da interação destes elementos com a TI que as empresas digitais estão criando grande parte

do valor organizacional, que em muitos casos é gerado por meio do processo de parceria e da formação de uma plataforma digital, onde os vários agentes envolvidos na cadeia de produção, comercialização e distribuição (chamado por Aldrich (2000) de cadeia digital de valor - *Digital Value Network* – DVN) podem gerar valor individualmente e conjuntamente ao longo de cada elo da cadeia. Em alguns casos, cria-se e extrai-se valor também na concepção final desta cadeia quando se tem o produto final que veio agregando valor ao longo de toda a cadeia. O uso de parcerias na economia digital é imprescindível, pois a união das competências específicas de cada parceiro permite que num curto período seja possível atender as mudanças de necessidades dos consumidores, algo que de forma isolada não se conseguiria. Aldrich (2000) chama esse tipo de organização, de organização baseada em valor (*value based organization* – VBO).

A partir daí, tem que se buscar o crescimento organizacional com geração e captação de valor, o que implica em se utilizar a tecnologia para alavancar a arquitetura organizacional e funcional como se fosse uma ferramenta de gestão, de produtividade, de criatividade, porque isto representará a forma como o sistema empresarial e ou o modelo de negócios da empresa está articulado.

Neste contexto, o uso da informatização deve centrar-se na tomada de decisões para oportunizar a melhor utilização dos ativos e das informações de negócios geradas pela organização e pelo mercado, é o princípio da inteligência de negócios, ou seja, criar uma visão singular da realidade dos fatos que só pode ser visualizada através da geração de conhecimentos a partir de informações geradas nos ambientes de negócios (interno e externo) da organização. Esta visão singular é que poderá originar, em muitos casos, o diferencial competitivo no atual nível concorrencial, pois a empresa ao ver oportunidades e ameaças para seu negócio que a concorrência não visualiza – pois não possui o mesmo ambiente de negócios e nem as pessoas e suas capacitações e competências que oportunize tal visualização – tem condições de criar circunstâncias competitivas, organizacionais, gerenciais e operações para enfrentar melhor as ameaças e capitalizar as oportunidades que virão e, com isso, se manter à frente da concorrência.

Assim, um dos pilares que sustentam a economia digital é o amplo fluxo e uso de informações, pois a concorrência entre as organizações cada vez mais é sustentada pela capacidade de interpretar e utilizar as informações (geradas no ambiente de negócios) de forma a obter um diferencial competitivo, através da capacidade de estar continuamente

criando produtos e serviços que agreguem valor ao consumidor, assim como modelos de negócios que proporcionem gerar adequadamente estes produtos e serviços personalizados ao consumidor. Isto impele a organização a trabalhar num ambiente onde a flexibilidade organizacional e gerencial e a inovação contínua permitem moldar os arranjos organizacionais e operações para se antecipar a concorrência no atendimento das mudanças comportamentais dos consumidores e, dessa forma, captar os retornos que estas mudanças oferecem ao seu negócio.

Cabe aqui a pergunta: baseado em quê as empresas conseguem ter uma cultura organizacional da inovação contínua e da flexibilidade das operações, dado o atual desenvolvimento competitivo, organizacional e gerencial? A resposta está no uso da tecnologia da informação e telecomunicações para criar ambientes e operações que configuram uma estrutura organizacional para atuar em um ambiente econômico onde as mudanças são constantes, onde ter a capacidade organizacional de adaptação rápida (inovação e flexibilidade) a estas mudanças e atendimento satisfatório às necessidades competitivas, organizacionais e gerenciais impelidas pelo mercado é o diferencial competitivo básico para se atuar neste ambiente econômico.

O uso das tecnologias da informação e telecomunicação é, por sua vez, o que assegura que se possa ser uma empresa inovadora e flexível, para atuar no ambiente da economia digital, pois dado o atual desenvolvimento competitivo, organizacional e gerencial, especialmente da economia digital, somente as tecnologias eletrônicas de TI e SI associadas a telecomunicações podem oferecer uma estrutura organizacional inovadora e flexível necessária para se competir na economia digital. Então, os limites da flexibilidade e da inovação estarão no desenvolvimento das tecnologias e na capacidade das pessoas de se utilizarem daqueles para gerar sistemas empresariais e modelos de negócios únicos, diferenciais em relação à concorrência, que possam dar condições para que a empresa conquiste vantagem competitiva, agregue (aos agentes ligados e dependentes a empresa) e capte valor para o conjunto de ativos da organização.

Em suma, a ação de diversas forças econômicas, sociais, políticas e tecnológicas estabeleceram novas relações sociais de produção que proporcionaram o surgimento da **economia digital, a qual é caracterizada por uma dinâmica econômica e empresarial de constantes mudanças**. Este ambiente cria ameaças e oportunidades para as empresas, seus dependentes e envolvidos, pois é da capacidade de capitalizar as oportunidades e atenuar as

ameaças que se definirá o diferencial competitivo da empresa e, conseqüentemente, seu fluxo de caixa e valor econômico. Logo, a essência da dinâmica econômica e empresarial de constantes mudanças da economia digital, indica que para que uma empresa seja bem sucedida, ele deve ter condições de interpretar o contexto (particularidades) econômico e empresarial, para assim configurar seu sistema empresarial de forma que ele ofereça o desempenho econômico que a empresa busca.

Diante da dinâmica econômica e empresarial da economia digital, tem-se os elementos para compreender a essência que está por trás da concepção da organização digital e do processo de criação de valor corporativo, e assim se orientar quanto às forças que impulsionarão o sucesso empresarial na economia digital. Neste sentido, o modelo de negócios dado pela estrutura organizacional reflete a forma como a empresa organiza seu conjunto de ativos, e isto determina de que forma a organização cria e capta valor organizacional. Resta então saber: quais são as fontes de valor organizacional na economia digital, que dado à sua dinâmica, poderão criar valor com maior facilidade? A resposta está no uso dos ativos intangíveis, pois

na economia digital a base é a criação de valor com ativos intangíveis como marcas, patentes, capital intelectual, relacionamento, conhecimento, liderança, etc. Onde, o valor dos elementos virtuais, ou intangíveis (que prolongam ou substituem um ambiente físico por um ambiente onde os bens e serviços existem como informação), se efetou em grande parte devido aos progressos da tecnologia de informática. ... É o *aspecto digital* das cadeias digitais de valor que está proporcionando notáveis maneiras novas de criar valor e minimizar custos (ALDRICH, 2000, p. 78).

Ao encontro destas idéias de criação de valor com base em ativos intangíveis Bouton et al (2001, p. 16) desenvolvem seu estudo, salientando que “é a combinação e a interação de diversos ativos – mais do que qualquer outro fator – que irá determinar o sucesso econômico de uma organização”. Mas, além dos ativos intangíveis existem outros aspectos importantes, como o evidenciado pelo estudo desenvolvido por Kroeger e Rockenbahauer (2001) – ambos executivos da A.T. Kearney na Europa, segundo os quais, as empresas com maiores chances de sucesso são as que buscam crescer gerando valor, as quais apresentam oito características comuns que fazem parte do “DNA empresarial” dos criadores de valor: visão de crescimento, alcance estratégico, cultura, sólida estrutura de liderança, estruturas internas, perfil de recursos, interação com o cliente e rede de relacionamentos. Além das oitos características apresentadas cabe destacar a marca (e a imagem daí estilizada na mente do consumidor) que está muito ligada à interação com o cliente.

Como visto, as empresas digitais procuram criar valor organizacional e corporativo baseando-se no uso de seus ativos intangíveis e da interação dos seus ativos (tangíveis e intangíveis) com ativos de outras organizações ao longo da cadeia de valor. O ponto crucial na geração de valor é a maneira como o conjunto de ativos, da organização e parceiros, é organizado para gerar valor. Sendo a maneira de organizar os ativos aquilo que comumente chama-se modelo de negócios, tem-se que os modelos de negócios que adotam a inovação, a flexibilidade na gestão e nas operações baseando-se no fato de que através do conjunto de informações gerados pelo ambiente de negócios é possível obter os conhecimentos e as condições que possibilitarão a criação de modelos de negócios diferenciados que podem proporcionar através da interpretação singular da realidade, ou seja, de uma forma adversa àquela percebida pela concorrência, que muitas empresas possam obter uma vantagem competitiva,¹³ a qual normalmente tem duração de acordo com o grau de facilidade com que a concorrência poderá ou não copiar e ou criar modelos superiores de negócios, ou seja, modelos que possibilitem um desempenho melhor através do melhor uso, e interação, dos ativos e da organização com o mercado.

Em síntese, a essência da dinâmica econômica e empresarial de constantes mudanças da economia digital tem sua base através da configuração das principais forças econômicas, sociais, políticas e tecnológicas que estabelecem as novas relações sociais de produção em que a economia digital se assenta, e que influenciam as variáveis e indicadores-chave que possam vir a ser considerados na avaliação econômica destas empresas, a saber:

- a) a globalização econômico-financeira e a integração dos mercados de capitais e consumidores, que impactam em descontrolado e oscilações no mercado financeiro;
- b) Os avanços em tecnologia da informação, de informática e das telecomunicações interativas (especialmente a Internet); desenvolvimento e aplicação de técnicas de gestão e automação inovadoras abrangendo diversas áreas e funções organizacionais; desenvolvimento e aplicação de ferramentas de produção e comercialização inovadoras; e os impactos desses avanços nas novas diretrizes e relações de produção, de comercialização e de trabalho;
- c) a internacionalização das técnicas e tecnologias produtivas e gerenciais e o impacto na emergente relação social de produção;
- d) as desregulamentações econômicas e a internacionalização de fluxos e estoques de capitais;

¹³ Este e outros conceitos relacionados serão melhor trabalhados na seqüência do estudo.

- e) o desenvolvimento e dinâmica do mercado consumidor e das forças produtivas e suas manifestações e aplicações nos meios sociais de produção e relacionamento;
- f) as novas relações econômicas, sociais e políticas internacionais e os desajustes econômicos e sociais;
- g) os desajustes econômicos e sociais e o impacto na precariedade das condições econômicas familiares e a fragmentação das relações familiares e dos valores sociais e humanos;
- h) a mudança sócio-cultural da sociedade pós-moderna e as constantes mudanças comportamentais dos consumidores e sua relação e impacto com a emergente relação social de produção.

Essas forças moldaram e proporcionaram o surgimento dos elementos formadores da dinâmica econômica e empresarial de constantes mudanças da economia digital:

- globalização dos negócios e mercados consumidores;
- operações baseadas nas tecnologias da informação e comunicações e sistemas de informações;
- trabalho baseado nos trabalhadores do conhecimento e no amplo fluxo de informações nos negócios e operações;
- produção e comercialização de produtos e serviços contendo alto valor informacional, e que reduzem o tempo do processo de consumo;
- operacionalização dos negócios baseados na cultura da inovação contínua das operações e produtos, da flexibilidade nos arranjos organizacionais e gerenciais, e no uso dos ativos intangíveis;
- operacionalização visando a adequação dos negócios ao atendimento das necessidades e exigências dos consumidores digitais.

No entanto, apesar da dinâmica econômica e empresarial de constantes mudanças da economia digital implicar em formas diferenciadas de relacionamento com o seu ambiente competitivo, especialmente consumidores e concorrentes, os objetivos por trás de qualquer empresa digital continuam, na sua essência, os mesmos das outras empresas: a busca de crescer, atingir metas, produzir e responder ao mercado. O que mudou foi que com os avanços e desenvolvimento apresentados, especialmente nas tecnologia da informação e comunicações e no uso da Internet para fins comerciais, criou-se um novo ambiente, um novo canal de negócios (o mercado digital), onde a maneira de atuar é adversa do que fora até então, pois a interação e o relacionamento com os mercados: consumidores, compradores, parceiros,

concorrentes, etc, ocorre através da tecnologia digital, eliminando, na maioria dos casos, os aspectos da presença física. Desta forma, a ordem econômica da economia digital é a mesma, porém as tendências econômicas e empresariais daí advindas implicam numa reestruturação das organizações e adequação dos envolvidos de modo a se adaptarem a nova realidade que se instaura. E que, aos poucos, vai sendo infiltrada em toda a sociedade, tendo como limites a própria capacidade de evolução das tecnologias e as suas aplicações nas relações sociais de produção e relacionamento.

As bases da economia digital estão, assim, praticamente definidas, e agora o sucesso empresarial dependerá cada vez mais das condições em que ela irá evoluir e difundir-se, o que implicará em muitas mudanças nos setores em que o grau de adoção da tecnologia digital ainda são baixos, o que, como coloca Nadler e Tushman (2000, p. 60), “envolve a capacidade organizacional de compreender, de prever as mudanças externas que alteram fundamentalmente as regras de um segmento de mercado e de reagir adequadamente a elas”. Já para os investidores e analistas de mercado em geral, implica em se saber em que as mudanças que estão por vir implicarão nas bases competitivas das organizações e qual será seu impacto no valor econômico das mesmas.

Sob esta perspectiva, as tradicionais estruturas corporativas devem ser repensadas em termos de qual será o posicionamento de cada organização frente às necessidades do novo paradigma corporativo e concorrencial que se instaura, em muitos casos, isso implica em todo um redesenho das funções organizacionais, operacionais e gerencias. Este ambiente cria ameaças e oportunidades, será pois, da capacidade de capitalizar as oportunidades e amenizar as ameaças que se definirá o fluxo de caixa esperado e o valor da empresa.

Neste contexto, existe a necessidade premente de uma estrutura analítica que torne o processo de tomada de decisões empresarias em ambiente econômico com dinâmica de mudanças constantes, como o da economia digital, menos volátil e incerto, à medida que permita que se possa visualizar (e gerenciar) uma organização segundo a dinâmica do ambiente econômico e competitivo no qual está inserida. Isto contribui para o processo de avaliação de empresas à medida em que o valor de mercado e econômico de uma empresa depende do seu posicionamento frente às imposições competitivas do mercado. **Assim, ao se ter condições de configurar, de posicionar uma empresa de uma forma que lhe permita capitalizar as oportunidades e enfrentar melhor as adversidades que o ambiente competitivo lhe apresenta, está se sinalizando para o mercado como a empresa está**

preparada diante das exigências do seu ambiente competitivo, qual é (ou poderá ser) seu desempenho econômico e financeiro diante da posição adotada (ou buscada) e, conseqüentemente, qual poderá ser o seu valor de mercado e econômico.

Diante da necessidade de se ter no processo de avaliação econômica de empresas uma estrutura analítica que permita visualizar (e gerenciar) uma organização segundo a dinâmica do ambiente econômico e competitivo no qual está inserida, à medida que a identificação das variáveis e indicadores do valor econômico (e de mercado) de uma empresa dependem da capacidade de se visualizar a organização segundo as imposições do seu ambiente competitivo. Na seqüência do estudo se buscará definir tal estrutura analítica.

Os aspectos, entre outros, ligados à caracterização das empresas digitais, e as formas de gestão na economia digital, serão melhor abordados a seguir, pois contribuem para que se defina em que condições deve-se visualizar (e gerenciar) uma organização segundo a dinâmica da economia digital.

2.6.2 A caracterização das empresas da economia digital

Os elementos que formam a base da dinâmica econômica e empresarial da economia digital evidenciam a existência de uma nova concepção de organização, a empresa digital. Os elementos também dão a sustentação para que a economia digital possa evoluir, e quem sabe num futuro próximo ser predominante em relação às organizações anteriores de negócio. No entanto, quando se discute o que é especificamente uma empresa digital, as definições que surgem dão maior ênfase aos aspectos ligados às empresas de Internet em detrimento das organizações de alta tecnologia. Talvez o façam por acreditar que as de Internet são a base para a empresa do futuro.

A bem da verdade, as empresas de alta tecnologia se diferenciam das empresas de Internet em termos de suas operacionalizações e relações com o mercado. Assim, uma caracterização englobando as empresas de Internet e de alta tecnologia em uma única definição perde sua especificidade, porém oferece uma visão global que serve de base de orientação na análise do mercado digital. Isto parece ser mais importante, para o estudo em questão, à medida em que uma definição pormenorizada do que seria uma empresa de Internet

e de alta tecnologia parece ser algo difícil e desnecessário, já que estas empresas apresentam-se de formas diversas.

Quadro 2 – Diferenças na estrutura organizacional e funcional das empresas tradicional e digital

Empresa Tradicional	Empresa Digital
Cultura organizacional burocrata	Cultura organizacional da flexibilidade organizacional e gerencial, e da inovação contínua nas operações e produtos
operacionalização e produção baseada em recursos tangíveis e tecnologias difundidas	operacionalização e produção baseada em recursos intangíveis e tecnologias emergentes
Uso da informática e tecnologias para cortar custos e funções, sem gerar comunicação com o ambiente de negócios e com o processo decisório	Uso da informática, plataforma Internet, tecnologia da informação e sistemas de informações para alavancar as operações e alimentar o processo decisório
Padronização dos produtos e serviços	Massificação personalizada dos produtos, e excelência (qualidade) nos serviços
Salários padronizados segundo o cargo exercido	Salários baseados no conhecimento agregado aos negócios
Estrutura hierárquica centralizada por unidade de comando	Estrutura hierárquica descentralizada com diluição da hierarquia
Autoridade centralizada por unidade de comando	Autoridade descentralizada e gerência participativa
Recursos centralizados e especialização por função	Recursos descentralizados e trabalho em equipes multidisciplinares
Controle e centralização das informações e conhecimento	Compartilhamento das informações e conhecimentos com agentes internos e externos
Processo decisório centralizado, gerência e gerenciamento desfocados dos resultados	Processo decisório descentralizado (autonomia) e participativo, gerência por processos e operações, e gerenciamento por resultados
Planejamento centralizado com visão limitada do ambiente de negócios	Planejamento descentralizado e participativo baseado no pensar globalmente e agir localmente
Controle centralizado	Controle descentralizado
Avaliação centralizada e esporádica e focada na empresa	Avaliação por equipes multidisciplinares e sistemática, e focada nas operações e negócios

Fonte: Adaptado de: REZENDE, Denis A.; ABREU, Aline F.. Tecnologia da informação aplicada a sistemas de informações empresariais. São Paulo : Atlas, 2000, p. 104.

O quadro 2 não é exaustivo na caracterização da empresa digital uma vez que a mesma está se remodelando e evoluindo com a economia digital. O quadro tem a intenção de apresentar em linhas gerais as principais diferenças entre a operacionalização e relacionamento com o mercado das empresas digital e tradicional. Lembra-se que a caracterização da empresa digital possui características tanto das empresas de alta tecnologia como das de Internet, sendo que se dá ênfase maior a estas.

O quadro 2 mostra de forma mais concisa e sistemática a caracterização das empresas digitais. Como é possível observar, muitos dos temas abordados na caracterização foram destacados ao longo das abordagens anteriores, e muitos outros serão abordados ao longo do estudo em momentos mais pertinentes. Considerando que os autores que trabalham com a temática das empresas da economia digital, o fazem dando uma maior ênfase aos aspectos ligados às empresas de Internet, este estudo seguirá a mesma linha de abordagem.

As empresas de Internet tem no próprio *site* a concepção da empresa, e muitas das empresas de alta tecnologia utilizam a Internet como uma plataforma para os negócios, porém suas ramificações no mundo físico são muito maiores que as de Internet, pois a maioria das empresas de alta tecnologia possui estruturas industriais e comerciais como as empresas tradicionais, diferenciando-se destas por utilizarem amplamente a tecnologia da informação e sistemas de informações nas suas operações e negócios. Neste contexto, segundo Rezende e Abreu (2000), as organizações tradicionais se sustentam em modelos de negócios onde a eficiência é decorrente da especialização e da estruturação em unidades especializadas estanques, além da prescrição detalhada dos procedimentos e metas pessoais. Assim, a estabilidade é a regra número um, por isso, sua estrutura organizacional não é adequada para lidar com o ambiente de constantes mudanças da economia digital e do atual ambiente de negócios.

Desta maneira, à medida que as empresas de Internet e de alta tecnologia atuam em um ambiente onde as mudanças são constantes, principalmente das necessidades e preferências de seus consumidores, procuram criar modelos de negócios que permitam adequação constante a estas imposições competitivas. Para tal, as organizações procuram estruturar suas atividades, funções e operações com base no cliente, na perspectiva de se antecipar às suas necessidades, ou de criar novas necessidades a partir de necessidades não percebidas ou expressadas pelos próprios clientes. Desta forma, vem à tona **o paradigma corporativo e concorrencial da economia digital: as necessidades e preferências do consumidor ditam a forma como as organizações devem ser organizadas para atendê-lo.** O paradigma corporativo e concorrencial da economia digital trás à tona uma nova concepção de empresa para atuar neste ambiente, a empresa digital ou eletrônica, pois **a essência da concepção da empresa digital vem do desenvolvimento das forças produtivas e do mercado consumidor que moldam a economia digital.**

Segundo Rezende e Abreu (2000), em uma economia baseada em informação, como a economia digital, a concorrência entre as organizações é sustentada pela capacidade de adquirir, manter, interpretar e utilizar a informação de forma eficaz. As organizações que lideram essa competição serão vencedoras, enquanto que aquelas que não se prepararem para este ambiente serão facilmente derrotadas pela concorrência. Então, tem que se manter uma vigilância tecnológica em relação às mudanças comportamentais dos consumidores, para assim poder adequar melhor as operações às necessidades e preferências dos clientes e consumidores. O que garante que as informações coletadas no ambiente de negócios serão colocadas em prática, será a capacidade organizacional de ter flexibilidade e inovação para moldar as operações a esta nova imposição do mercado. Em decorrência, o modelo de gestão e de negócios da organização tem que estar ajustando-se constantemente a esse processo.

Adaptar-se rapidamente às mudanças do ambiente econômico e atender satisfatoriamente ao mercado requer que as empresas possuam um ambiente de negócios que proporcione tal contexto. Ambiente este que envolve a capacidade organizacional de gerar inovações na velocidade das necessidades impostas pelo mercado, e isto só pode ser conseguido com ambiente e processos organizacionais flexíveis o bastante para que as inovações fluam, e com sistemas de incentivos que reconheceram aquelas pessoas que estão a frente das idéias e das atividades que geram o diferencial para a organização, ou seja, é preciso dar condições para que os funcionários passem a ser como colaboradores que agirão como empreendedores dentro da organização.

Há de se ter, dessa forma, um ambiente de trabalho onde se crie as condições necessárias para que a criatividade flua com maior facilidade e gere as inovações que farão o diferencial competitivo da organização frente à concorrência. Neste contexto, Don Tapscott na sua obra *“The Digital Economy”* (1995), evidencia que,

o resultado final da aplicação da tecnologia da informação ao trabalho de conhecimento será uma maior produtividade e eficácia organizacional. Entretanto, conforme as tecnologias emergentes vão sendo introduzidas, veremos muitas outras mudanças importantes. Toda a estrutura organizacional de uma empresa será modificada. Um exemplo é a companhia que empreendeu a desintermediação – por descobrir que seus escritórios regionais eram desnecessários, já que o sistema de comunicação permitia à matriz comunicar-se com as filiais. Novas funções e atividades estão sendo criadas. As trajetórias das carreiras estão sendo alteradas. As estruturas de subordinação estão mudando. A natureza do trabalho do conhecimento estão mudando porque as empresas estão descobrindo que seus sistemas de informações e comunicação abrem novos mercados [...] Don Tapscott, 1981 (TAPSCOTT, 1997, p. 82).

De fato, muitos autores como Fitzpatrick e Burke (2000) argumentam que as organizações do século XXI terão que redesenhar e redefinir sua estrutura organizacional, a fim de atender as necessidades de flexibilização e inovação contínua que a competição global exige. Neste sentido, a estrutura da organização digital frequentemente tem sido identificada como a estrutura capaz de gerar um diferencial competitivo, pois permite que se opere com flexibilização e inovação.

Em um ambiente econômico de constantes mudanças é de extrema importância ser o líder das mudanças no setor, no segmento, e ou no produto, para que assim, possa-se capitalizar os lucros gerados por estar atendendo a um nicho e ou segmento de mercado que está mudando de perfil consumidor. Segundo Hamel (2000) em sua obra "*Leading the Revolution*", é necessário liderar a revolução, o que significa prever o futuro e se posicionar sempre de maneira antecipada a todas as tendências. Esta revolução não deve ser entendida de forma que as empresas precisem de novos produtos e de tecnologia,¹⁴ as pessoas devem interpretar isso no sentido de que as organizações precisam de um modelo de negócio totalmente diferente.

Hamel (2000) dá muitos exemplos de modelos de negócios inovadores como o conceito de hipermercado inaugurado pelo Carrefour, que trata de um modelo de negócio muito diferente do varejo tradicional. A Amazon.com tem um modelo de negócio muito distinto daquele que você encontra em uma livraria tradicional. O autor acredita também que, cada vez mais, a inovação realmente acontece no âmbito do conceito de negócio, e não simplesmente ao redor de um produto específico, apesar dela poder se concentrar em um produto.

Assim, para Hamel (2000), existem duas dimensões para a inovação do conceito do negócio. A primeira é, por definição, que a inovação deve ser radical, e não implementada em etapas. A inovação radical pode ser uma de duas coisas: ela pode significar pegar uma dimensão existente da vantagem competitiva e mudá-la ou melhorá-la de uma maneira extremamente revolucionária, ou seja, mudá-la totalmente. O segundo tipo de inovação radical não significa tanto melhorar incrivelmente uma dimensão já existente da competitividade, mas inventar uma nova dimensão de competitividade. A segunda é a

¹⁴ O argumento contrariando os benefícios da tecnologia levou o autor a receber muitas críticas de outros autores consagrados. Em reação as críticas escreveu uma carta ao editor (*Letters to the Editor*) da revista *Harvard Business School Press* do mês de maio 2001, com o título aparentemente ambíguo de "*Revolution vs. Evolution: You Need Both*" ("Revolução versus Evolução: necessitamos das duas").

inovação que não acontece apenas em um elemento do conceito do negócio, mas que pode mudar alguns elementos do conceito do negócio. Então, essa inovação é sistemática à medida que transforma não somente o produto, mas a maneira como ele é produzido e distribuído, os clientes que o compram, e etc. Enfim, para Hamel (2000), a inovação pode ser ao mesmo tempo radical e sistemática.

Os aspectos anteriores evidenciam a importância da gestão dos modelos de negócios para a criação e obtenção de valor organizacional e vantagem competitiva, a passo que estes dependem da cultura e arranjo organizacional e gerencial da flexibilidade e da inovação contínua na economia digital. Pois, “As organizações flexíveis usam seu desenho organizacional como vantagem competitiva. [...] Nas organizações flexíveis, o processo de desenvolvimento da estratégia provém do mercado, atravessa a organização até o funcionário e faz o caminho inverso” (OVERHOLT, 2000, p. 69-70). Outro aspecto importante na nova estrutura organizacional é a inovação, pois

O impulso por inovar é mais importante ainda na nova economia, em que a rápida troca de informações força os participantes a uma constante adaptação. Além disso, a quebra de limites tradicionais da cadeia de valor faz com que as empresas repensem sua forma de abordar o mercado, que ativos devem realmente ter em seu poder e o modo de lidar com fornecedores e clientes. A velocidade das mudanças tecnológicas tem grande impacto sobre a seqüência que começa na criação de valor e vai à captação de valor. [...] O jogo de captação de valor já não será vencido por quem encontrar e proteger uma posição defensável. Vencerá quem desenvolver um sistema de negócios mais rápido, mais sábio no uso das informações e que se adapte melhor à evolução da indústria. (GERMANY e MURALIDHARAN, 2001, p.56).

Neste sentido, em termos de gestão, processos e produtos

Hoje o tema não é a qualidade. A qualidade já está dada. O tema é a inovação: fazer da inovação uma profunda competência da empresa. [...] É preciso investir no capital imaginativo, que enfatiza tanto a inovação como o gradualismo; assegurar-se de que o processo de gestão não mate advertidamente, a inovação, e garantir que a inovação seja um dos valores da empresa (HAMEL, 2002, p.40).

Diante deste contexto, “Hoje muitas pessoas já consideram que um modelo da “especialização flexível” seja a forma de organização que predominará no futuro por sua capacidade de adaptar logo à demanda flutuante” (SEFERTEZI, 2000, p. 74). Assim, é essencial centrar-se nos clientes, porque

Os clientes são os últimos juizes do valor: como resultado de suas decisões, há criação ou destruição de valor. São eles que determinam os lucros. [...] Na realidade, o principal risco que as empresas correm hoje é ignorar a complexidade do comportamento do consumidor (SLYWORTSKY, 2000, p.30).

Porém, existem limites em relação aos resultados que possam ser obtidos pela reengenharia e redesenho organizacional. Uma cultura flexível e voltada para o cliente externo enfoca o relacionamento com consumidores, enquanto que a inovação de produtos e processos olha muito mais para as atividades e funções organizacionais internas. Esses princípios podem gerar conflitos se houver priorização de um em detrimento do outro. Tem que haver uma certa harmonia para que o fluxo de informações gerados dos relacionamentos e das interações com o cliente gerem um conhecimento de negócios que seja atendido de forma adequada pela inovação e flexibilidade organizacional, a qual depende da própria maneira como o fluxo de informações se processa dentro da organização, ou seja, controle excessivo e centralização da informação não favorecem o compartilhamento da informação tão necessário para que se possa atender as exigências do mercado de forma inovadora e flexível.

Outro aspecto importante que deve ser considerado é qual a estratégia que estará por trás do modelo de negócios, à medida que desenhos organizacionais, e a eficiência operacional daí obtida, podem ser facilmente copiados através do processo de *benchmarking*, pois “A estratégia está diretamente relacionada com a escolha dos fatores que diferenciam a empresa de seus concorrentes. Essa forma particular de ver e fazer é que deve agregar valor à empresa. Essa é justamente a etapa na qual é construída a curva de valor” (PORTER, 2000, p. 20-21).

Embora não seja uma estratégia que sirva para qualquer tipo de organização, o modelo de empresa eletrônica, ou digital, adotado pela Cisco, que é considerada uma empresa de alta tecnologia de sucesso no mundo empresarial – ver: Neilson *et al* (2000) – pode servir como uma referência para que outras organizações possam adotar sua estratégia: rápida resposta às contingências de mercado através da sensibilidade para se desfazer de negócios que não constituam uma vantagem ou que não se possua competência, e da antecipação das necessidades do mercado baseado num modelo de negócio que adapta às necessidades corporativas e organizacionais a estas necessidades através: da formação de parcerias e alianças, de aquisições de empresas para funcionarem como unidades de negócio, da busca incansável por contratar e reter talentos, do uso do conhecimento e da TI para alavancar os negócios, da capacidade de crescimento sempre focada nas necessidades do cliente.

Em relação às empresas que atuam na Internet, os elementos que as tornam singulares em relação às empresas tradicionais estão ligados à forma como estas empresas atuam, ou seja, ao modelo empresarial de que se utilizam para realizar suas atividades e operações. A grosso modo, pode-se dividir as empresas de Internet em duas grandes categorias: uma composta pelo grupo de empresas que se utilizam da rede para fazer negócios (*e-business*)¹⁵ envolvendo operações de compra e venda de produtos e ou serviços, ou seja, o comércio eletrônico (*e-commerce*)¹⁶, e outro grupo formado pelas empresas que atuam com outras finalidades que não o *e-commerce*, onde muitas destas atividades são suportes para as vendas nas lojas físicas da empresa.

Na configuração das empresas privadas que se utilizam da rede para fazer *e-commerce*, as organizações são divididas em duas grandes categorias: *business-to-business* (B2B) e *business-to-consumer* (B2C). B2B são os negócios feitos pela rede entre empresas (consumidores organizacionais), já B2C são os negócios entre empresas e o consumidor final. As estruturas das empresas para atuar no *e-commerce* se diferenciam em muito das que atuam com outras finalidades, as operações de *e-commerce* exigem estruturas de tecnologia da informação e comunicações (TIC), sistemas de informação (SI) e suporte computacional mais robustos, principalmente nas operações de B2B, para suportar volume de tráfego grande e intenso e para realizar transações de compra e venda.

Os modelos de negócios de Internet que dominaram os anos iniciais desta plataforma de negócios foram os que se podem chamar de “modelos puros”, ou seja, atuavam sem aglutinar diferentes serviços e operações, como o caso dos Provedores de Conteúdo *Online* e as empresas de Comércio Eletrônico. Atualmente a tendência é a migração para “modelos híbridos”, onde a empresa atua oferecendo diversos serviços e operações.

A operacionalização de um modelo de negócios de *e-commerce* exige adaptabilidade operacional e funcional. Neste contexto, existem “caminhos que levam às melhores práticas para montar uma estratégia vencedora. Mas lembre-se: o mundo virtual costuma exigir um toque de criatividade própria” (JOSAFÁ JUNIOR, 2000, p. 45). Porque, como visto, num mundo onde a incerteza é a regra, convém que se articule ações que favoreçam a criação de

¹⁵ *e-business* é um conjunto de processos de negócios e tecnologias complementares que permite a empresa trabalhar com clientes, parceiros e fornecedores por meio da Internet, extranet e intranet.

¹⁶ *e-commerce* é o processo de fazer comércio (comprar e vender produtos e serviços) usando tecnologia eletrônica, ou seja, *e-commerce*, é um sistema comercial com a capacidade de realizar transações envolvendo troca de bens ou serviços entre duas ou mais partes de forma automática, utilizando ferramentas eletrônicas e tecnologias emergentes de redes de telecomunicação, especialmente a Internet, as extranets e intranets.

um ambiente que mesmo não eliminando as instabilidades externas ao negócio, dê a estabilidade interna para que a gestão possa articular ações estratégicas com vista a enfrentar adequadamente as incertezas externas e alavancar os negócios para gerar um crescimento econômico empresarial.

As empresas da economia digital precisam conciliar as estratégias de marketing e características técnicas e operacionais. O relacionamento destes itens é que dá sustentabilidade ao negócio da empresa, porque uma estratégia brilhante de marketing não se tornará vencedora se o suporte técnico (*back-office*) e a logística (*delivery*) não estiverem à altura do negócio da empresa. Enfim, para montar uma loja virtual deve-se ter em mente que existem aspectos (os quais envolvem muitos outros assuntos que não foram abordados neste estudo, dado que foge ao escopo do estudo aborda-los), visíveis como o *design* do *site* e, invisíveis como *back-Office* e *delivery*, que em conjunto dão a percepção de qualidade dos produtos e serviços e da própria empresa, sendo, por isso, de extrema importância para o sucesso do empreendimento virtual.

Desta forma, posicionar-se estrategicamente na Internet está muito ligado ao produto que a empresa oferece e ao relacionamento desenvolvido com o consumidor, que deve agregar valor a ambos. Vender um produto e gerar relacionamento (o que é diferente de um ato de compra e venda) consiste e envolve aspectos administrativos e operacionais. Quando se pensa nisso tudo através do consumidor em frente a um computador conectado a Internet, há uma despersonalização da relação, porque só há *clicks* e inserção de dados, aí entram em cena vários outros elementos como a interatividade do *site*, o *design* do *site*, a estrutura computacional e tecnológica e de *web design*, aspectos que são visíveis nas operações e no visual do *site*, e são perceptíveis para o usuário, pois acrescentam ou até diminuem a atratividade e navegabilidade do *site* interferindo assim na percepção do consumidor quanto à qualidade dos produtos e serviços, bem como à imagem que isto reflete da empresa e da posição que isto gera na mente do consumidor em relação à empresa como um todo. Recursos como: cores, ilustrações, hipermídia, animações, sons, vídeos, textos e *links* devem estar alinhados com o objetivo-fim da organização.

Ter em mente os aspectos anteriores é importante para o sucesso do empreendimento virtual. Estes aspectos são evidenciados na entrevista de Fernando Madeira Dir. de Marketing da Terra Networks em entrevista a revista Expressão (2000, p. 98-100), em que o entrevistador pergunta: “A marca era o grande valor do Zaz, quando foi adquirido pela Terra

Networks? Madeira – Não, em absoluto. Foi uma aquisição que levou em conta fatores como: posicionamento de mercado; reconhecimento da marca; base de assinantes; audiência; volume de e-commerce; presença no Brasil e; principalmente, as pessoas envolvidas com o negócio”.

Em suma, a economia digital estabelece novos princípios organizacionais. Surgem então muitas denominações sobre as empresas que atuam na economia digital: empresa digital, empresa virtual, empresa em eletrônica, empresa baseada na informação, entre outras; por isso estes conceitos quando transcritos baseados em outros autores poderão se sobrepor ao longo do estudo, querendo expressar as empresas digitais, onde **primordialmente considera-se como empresas digitais, as empresas que se utilizam e têm o suporte de uma plataforma Internet (a própria Internet, intranet e extranet), e de tecnologia de informação e telecomunicações como plataforma de negócios para suas operações.** Assim, as

organizações eletrônicas; deixaram de ser um mero *site*. Sua visão é clara para todos e bem compreendida por funcionários e parceiros externos. Uma cultura empreendedora se enraizou e o conhecimento é livremente compartilhado em todos os níveis da organização. As unidades de negócios têm acesso total aos recursos de que precisam, dentro e fora da empresa. Desenvolveram uma estrutura de liderança em cascata em suas organizações e sua estratégia de pessoal é componente estratégico fundamental” (NEILSON *et al*, 2000, p. 146).

Diante destes aspectos, a percepção pelos gestores, empreendedores e investidores de que o contexto da dinâmica empresarial da economia digital deve ser entendido como o elemento que alterará muitas das relações de mercado já solidamente estabelecidas, impactando em mudanças em vários setores e segmentos econômicos. Esta visão de negócios e as tendências que acarretará colocam em pauta a discussão de alguns aspectos relevantes para as empresas que atuam na economia tradicional e pensam em criar operações na rede, ou para as empresas que já estão atuando na economia digital. Para o empreendedor que pensa em atuar direto na economia digital, e para investidores que pensam em investir nestas empresas, os aspectos a serem abordados a seguir quando considerados na avaliação econômica destas empresas podem dar uma noção da forma como estas empresas organizam seu conjunto de ativos na busca pelo melhor desempenho econômico e financeiro. Com isso, pode-se definir um valor econômico esperado para a organização.

2.6.3 A estrutura operacional, organizacional e funcional das empresas da economia digital

Aldrich (2000), defende a visão de que na economia digital, produtos e serviços se fundiram e criaram uma nova oferta contendo uma parte tangível, a embalagem (normalmente um produto físico), e outra parte intangível, o conteúdo (normalmente a informação, o conhecimento ou o serviço), que acompanha e soma valor adicional à embalagem. Disso tudo, “O que é novo é que, com o advento de novas e sofisticadas ferramentas digitais, o conteúdo de qualquer embalagem pode agora ser personalizado para servir às necessidades e requisitos individuais de cada consumidor” (ALDRICH, 2000, p. 41).

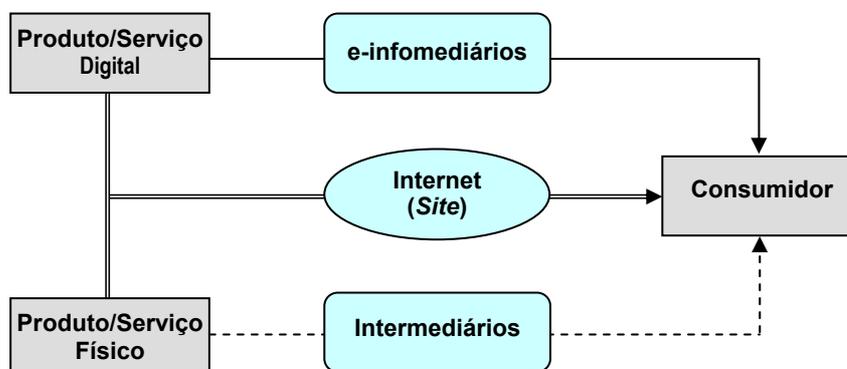
O *e-commerce* possui três dimensões: produto/serviço, distribuição/entrega e processo, cada dimensão pode ser física, digital e ou abranger ambas. O quadro 3 descreve alguns tipos de negócios que podem ser realizados por empresas digitais e exemplifica também as três dimensões (produto/serviço, entrega e processo) segundo os aspectos físico e digital.

Quadro 3 – Os aspectos físico e digital e as dimensões produto/serviço, distribuição/entrega e processo

<ul style="list-style-type: none"> • Produto Físico: Livros adquiridos em um estabelecimento comercial tradicional (pode ser após consulta de características do produto via <i>site</i> da empresa na Internet).
<ul style="list-style-type: none"> • Produto Digital: Livros adquiridos em <i>Cyber</i> livrarias.
<ul style="list-style-type: none"> • Serviço Físico: Prestação de serviços jurídicos em escritórios de advocacia (pode ser após consulta de características do serviço via site da empresa na Internet).
<ul style="list-style-type: none"> • Serviço Digital: Consultoria jurídica via site na internet.
<ul style="list-style-type: none"> • Processo Físico: Venda ao consumidor em um estabelecimento comercial tradicional (pode ser após consulta de características do produto via site da empresa na Internet).
<ul style="list-style-type: none"> • Processo Digital: Venda ao consumidor via site na internet (<i>Business to Consumer</i>).
<ul style="list-style-type: none"> • Distribuição Física: Via Correios (após compra do produto via site da empresa na Internet).
<ul style="list-style-type: none"> • Distribuição Digital: Via <i>browser</i> (<i>download</i> do produto no site da empresa na Internet).

Para que os negócios apresentados anteriormente, entre outros, possam acontecer é necessário que existam as relações entre empresa-cliente e empresa-distribuidor. Entenda-se por empresa digital o *site* em si e também a empresa híbrida como as empresas de alta tecnologia em que parte das operações são feitas no *site* e parte no estabelecimento comercial tradicional, e por distribuidor todo o conjunto de intermediários que fazem a ligação e

intermediação para que o produto saia da empresa produtora e seja fornecido de forma adequada ao consumidor. No *e-commerce* os intermediários são chamados de *e-infomediários* ou simplesmente *infomediários*.



Legenda: — linha cheia simples: indica que os processos de compra/venda e distribuição/entrega de produtos/serviços, podem ser digitais, através da Internet e e-infomediários, para produtos digitais.
 == linha cheia dupla: indica que os processos de compra/venda e distribuição/entrega de produtos/serviços, podem ser totalmente digitais, via *site* (Internet), para produtos digitais.
 - - - linha pontilhada: indica que os processos de compra/venda e distribuição/entrega de produtos/serviços, podem ser totalmente físicos, através de intermediários, para produtos físicos.
 * Os processos de compra/venda de produto/serviço físico podem ser de forma digital: linhas cheia ou dupla, e a distribuição/entrega pode ser de forma física: linha pontilhada.

Figura 3 – Produto/serviço digital ou físico e os processos digitais ou físicos de distribuição/entrega

A Internet está desfazendo a maneira tradicional dos negócios. A rede desburocratizou muitas transações, transformando o comércio tradicional de muitos produtos em um mercado *on-line*. Na realidade, no final tudo se resume em comprar e vender, a diferença é que o produto essencialmente digital é composto de *bits* e *bytes*, a parte física (o átomo) desaparece, podendo assim no *e-commerce* puro todas as dimensões: produto/serviço, processo e distribuição/entrega, serem digitais (linha cheia dupla da figura 3), nesse caso o produto e ou serviço é digital e é todo ele distribuído/entregue através do *site* da empresa, sem ela se utilizar de intermediários digitais, os e-infomediários, mas também em muitos casos o *e-commerce* é realizado através da ação conjunta da empresa (*site*) com e-infomediários (linha cheia simples da figura 3). No caso do comércio tradicional puro todas as dimensões são físicas (linha pontilhada da figura 3), mas existem formas híbridas que combinam produtos/serviços, processos e distribuição/entrega compostos de partes digital e física, como evidencia a figura 3.

Como mostra a figura 3, no *e-commerce* as dimensões produtos/serviços, processos e distribuição/entrega, podem ser totalmente digitais e realizados através da Internet de forma direta, exemplos podem ser os casos dos *downloads* de livros digitais, de textos e imagens, que foram negociados (*e-business*) no todo pelo *site* de uma empresa que domina toda a estrutura de *e-commerce* (linha cheia dupla, na figura 3) necessária para realizar o *e-business*, algo pouco comum, pois a maioria das empresas que atua com *e-commerce*, seja *business-to-business* ou *business-to-consumer*, necessita de outros parceiros, os *e-infomediários*, que permitam realizar as dimensões de negócios digitais (linha cheia simples, na figura 3). No caso de formas híbridas que combinam produtos/serviços, processos e distribuição/entrega compostos de partes digital e física, como por exemplo a compra via *site* de um livro físico com entrega através de correios, ex.: a loja virtual da *amazon.com*, ou o consumidor vai até a loja física e retira o livro.

Os intermediários podem ser divididos em três segmentos de mercado: atacadistas, distribuidores e varejistas, os quais variam em número (como mostra o quadro 1, a seguir) e tipos de intermediários, de acordo com as características do setor (indústria), segmento ou produto. Com o advento do uso da Internet para fins comerciais ocorrem mudanças nesta estrutura, como mostrado na figura 3 e no quadro 4 a seguir. Assim, na Internet, em muitos casos, o próprio intermediário (distribuidor) é uma empresa digital (*e-infomediário*), quando por exemplo vende os direitos de uso de *software* de outra empresa, isso pode ser visualizado na figura 2, através das relações indicadas pela ‘linha cheia’.

A Internet, em muitos casos, exclui diversos intermediários existentes no mundo real e encurta drasticamente a distância entre o consumidor e o produtor. Por mais que na transação de produtos digitais via Internet existam intermediários como fornecedores de conteúdo, testemunhas da sistematização eletrônica, entre outros, estes são diferentes funcionalmente dos intermediários tradicionais. No caso de se transacionar produtos físicos pela Internet, os mesmos exigirão também armazéns de depósitos, empresas de transporte, lojas físicas expositoras, etc, nestes casos o número de intermediários se aproxima do comércio tradicional.

Enfim, com a introdução da Internet, pôde-se constituir uma plataforma digital de negócios, onde opera a própria Internet com comunicação ampla a todos, a Intranet para comunicação interna da empresa, e a Extranet para gerar comunicação exclusiva com parceiros externos. Neste sentido, Yesil (1999, p. 34-36) argumenta que,

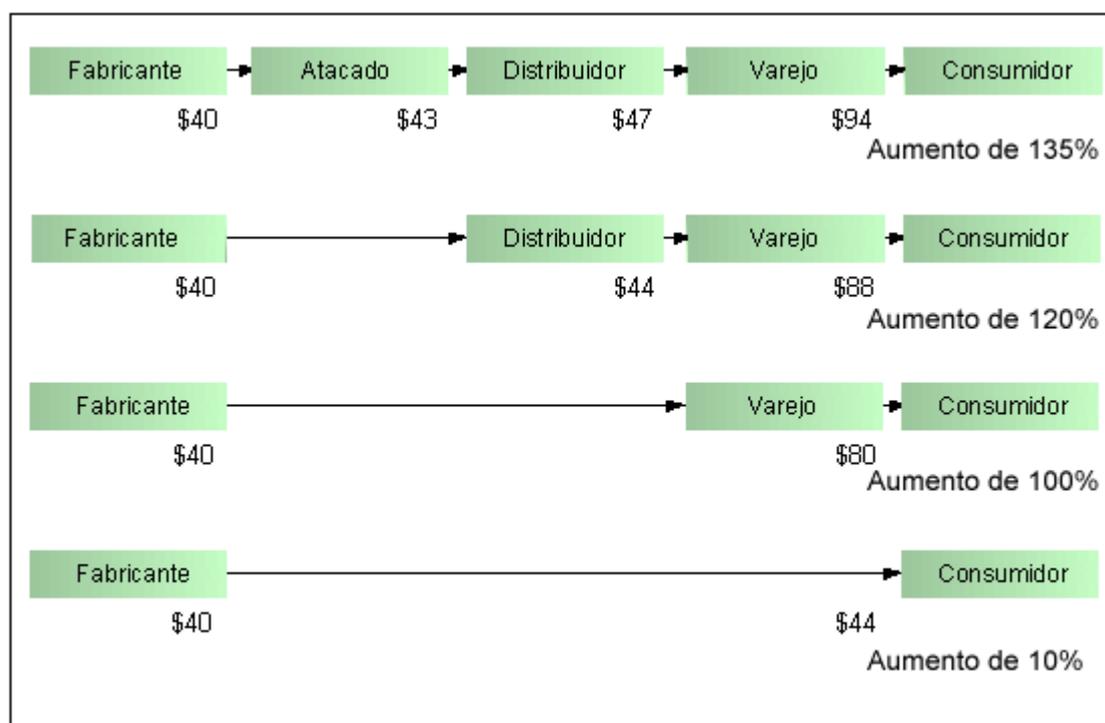
existem vários níveis de investimento (e de retorno) que podem ser experimentados na Internet. São eles, em ordem crescente do montante investido (e, espera-se, do retorno obtido):

- 1) Utilização da Internet para comunicações; [...]
- 2) Utilização da Internet para redução de custos através de um *site* na rede;
- 3) Utilização da Internet para geração de renda através de uma loja virtual.

Cada um dos negócios pode se beneficiar da utilização da Internet e de serviços on-line. A possibilidade de transferência de arquivos na forma eletrônica entre vários escritórios e até mesmo dentro de um edifício é um dos grandes benefícios da Internet. O e-mail tem alterado a rotina do trabalho de muitos de nós, substituindo o correio de voz e o fax por outros tipos de comunicações.

Em relação aos aspectos mencionados, o principal objetivo da utilização de uma plataforma internet é, na maioria dos casos, a diminuição de custos, que pode proporcionar um aumento nas vendas dado aos preços menores da redução de custos e, com isso, obter uma maior competitividade.

Quadro 4 – Custos adicionados na distribuição de produtos no mundo real e na via digital



Fonte: Guia i-biz. *Introdução à Internet: Entendendo a internet*. 2002 : <http://www.i-biznet.com.br/>, apud "Opening Digital Markets", Walid Mougayar, CommerceNet Press, p. 30-31.

O quadro 4 mostra desde os custos adicionados por setor na distribuição padrão na economia tradicional: Fabricante-Atacado-Distribuidor-Varejo-Consumidor, até na via totalmente digital: Fabricante-Consumidor, onde os dois extremos, como mostra o quadro 4, possuem patamares de custos agregados muito diferentes: de um aumento de 135% na distribuição padrão no mundo real usando-se de todos os intermediários: atacadista, distribuidor e varejista, a um aumento de 10% na distribuição direta fabricante-consumidor via Internet.

As empresas buscam customizar a relação empresa-cliente, com o objetivo, muitas vezes, de reduzir custos e fidelizar a relação. Para que isto seja feito, em muitos casos, é necessário o trabalho em conjunto com outras empresas. Neste contexto, as mudanças da relação empresa-distribuidor influenciam e são influenciadas pelas mudanças das relações empresa-cliente e acabam gerando parte da dinâmica da economia digital; onde os consumidores possuem mais conhecimento das empresas que atuam num segmento de mercado, pois através de pesquisas de produto podem comparar as variedades de opções em termos de preços, de serviços adicionais, de conformidade na entrega, de formas de pagamento, etc.

Em suma, as diversas empresas devem pensar que a maior circulação de informações, a livre entrada e saída de concorrentes, a constituição dos preços eficientes, os custos menores do ciclo produtivo, a eliminação de intermediários, o marketing de comunicação bidirecional (a interatividade empresa-cliente e cliente-empresa), entre outros fatores, são as principais mudanças que a Internet provocou nos meios empresariais e que exercem influência mesmo para grandes empresas em setores consolidados. A dinâmica destes aspectos, entre outros, e as suas relações determinarão quais serão as estratégias de “*change management*” (algo como mudança organizacional) mais apropriadas para as empresas que atuam, ou querem atuar, no ambiente da economia digital.

Assim, dado a importância da tecnologia da informação (TI) e dos sistemas de informações (SI) nas estratégias de *change management*, a seguir serão abordados melhor o uso e aplicação destas tecnologias, enfatizando o impacto na criação de valor corporativo das organizações digitais.

2.6.4 O uso e aplicação da tecnologia da informação aplicada a sistemas de informações empresariais e o impacto na criação de valor corporativo

A crescente informatização e uso da TI aumentou o fluxo de informações gerados, permitindo a extinção das fronteiras entre departamentos (produção, comercial, finanças, recursos humanos, etc), em muitas organizações, a visão de negócios agora integra a organização por operações, é como se pensar gestão, produção e comercialização de um novo produto de forma integrada entre todos os processos e atividades organizacionais e gerenciais, que começa com a interação e entendimento do mercado; depois passa por projetos, P&D, design, produção e marketing; em seguida entram a área de vendas e a logística de distribuição do produto, e finalmente culmina com os serviços de suporte e comunicação com o mercado consumidor realimentando todo o ciclo constantemente e gerando adaptações aos produtos e também a criação de novos produtos, sendo que as operações de compra e estoques permeando muitas das etapas. Muitas empresas também procuram atuar criando unidades de negócios que gerenciam determinadas operações e ou determinados produtos.

As operações de uma empresa englobam todos os processos e atividades de gestão, produção e comercialização da empresa e seus produtos. No conjunto, as operações de uma empresa representam a forma como o seu modelo de negócios é operacionalizado, por isso, muitas vezes se fala em operações de negócios. É sob esta visão que a menção de operações neste estudo deve ser considerada.

O fluxo de informações mais intenso e a integração de operações e processos aumentou a quantidade de informações que precisam ser analisadas pelos gestores para se tomar uma decisão, pois as decisões envolvem várias operações e processos organizacionais, com isso, muitas empresas passaram a se utilizar de sistemas de informação (SI). “Um sistema de informação é conjunto de componentes inter-relacionados, desenvolvidos para, processar, armazenar e distribuir informação para facilitar a coordenação, o controle, a análise, a visualização e o processo decisório” (LAUDON e LAUDON, 1999, p. 17). Complementando a definição, “Um sistema de informação é uma parte integrante de uma organização e é um produto de três componentes: tecnologia, organização e pessoas” (LAUDON e LAUDON, 1999, p. 5). Esta visão é conhecida como a visão sóciotécnica de um sistema de informação.

A definição de um SI salienta que o mesmo oferece condições de gerenciar até certo ponto a informação que é gerada em todo o ambiente de negócios de qualquer organização, com isso,

Independente do tamanho, cada vez mais as organizações necessitam dos sistemas de informação para reagir aos problemas e oportunidades do ambiente de negócios globais de hoje. Os sistemas de informação estão transformando a maneira como o trabalho é conduzido e como os produtos e serviços são produzidos (LAUDON e LAUDON, 1999, p. 3).

Uma visão integrada do uso de TI e SI nas organizações mostra que as empresas estão utilizando os sistemas de informação para atender as mudanças e exigências que ocorrem nos ambientes interno e externo, como: tecnologia, mercado, governo e pessoas. Estes aspectos exigem cada vez mais uma flexibilidade maior da organização tanto nos seus processos como na forma de gerenciá-los. Da flexibilidade da organização em atender as exigências do mercado e superar competitivamente a concorrência na satisfação das necessidades dos consumidores pode-se obter uma vantagem competitiva. Neste contexto,

um sistema estratégico de informação é aquele que coloca a firma em uma vantagem competitiva. Os sistemas estratégicos de impacto têm uma ação de grande alcance e estão profundamente arraigados; eles mudam fundamentalmente os objetivos, produtos, serviços ou relações internas e externas da empresa (LAUDON e LAUDON, 1999, p. 42).

“Um Sistema de informação pode ter um impacto estratégico se ele ajudar a empresa a executar suas atividades de valor a um custo mais baixo que o de seus concorrentes ou se proporcionar aos clientes da empresa valor agregado ou serviços adicionais” (LAUDON e LAUDON, 1999, p. 45), com isso, o uso de SI pode trazer impactos na vantagem competitiva de uma organização. Dessa forma, o nível de utilização de TI e SI de uma organização pode expressar o quão competitiva ela será num futuro próximo, o que interfere no seu desempenho econômico e empresarial e, conseqüentemente, isso impacta no valor esperado da organização.

A partir daí, o uso e aplicação da tecnologia da informação aplicada a sistemas de informações empresariais traz impactos na gestão organizacional que podem alterar as bases competitivas entre organizações e até mesmo entre setores econômicos. Com isso, dado o nível de competitividade interempresarial atual, não mais é possível pensar em não se utilizar a TI e os SI, assim, a decisão recai sobre qual será o nível de informatização empregado na organização e qual a melhor maneira de utilizar-se desta tecnologia para alavancar os

negócios – em muitos casos a mudança ocasionada pelo uso de TI e SI é tão grande que a organização muda completamente seu modelo de negócios – e, com isso, obter um diferencial competitivo, o qual influencia diretamente no valor da organização.

Por conseguinte, o nível do uso de TI e de SI em uma organização em comparação com empresas do seu setor econômico, e ou de setores correlatos, influencia diretamente na avaliação do valor econômico desta organização, por isso, os níveis do uso de TI, de SI e de informatização, dado as bases concorrências atuais, devem ser considerados, pois são indicadores-chave para se avaliar o nível competitivo atual e futuro de uma organização, e o conseqüente valor econômico que possui ou poderá possuir dado a influência que tais indicadores têm no desempenho econômico e empresarial de uma organização. É principalmente nos setores de Internet e de alta tecnologia onde o uso da TI e de SI dá a essência da dinâmica empresarial da economia digital: agilidade nas operações e nas respostas as necessidades do mercado do mercado.

“A tecnologia da informação torna-se, assim, além de um instrumento de redução de custos, uma pedrosa ferramenta competitiva, que permite repensar o próprio modelo de negócios da empresa” (SIFERT, 2002, p. 69). As empresas de alta tecnologia e de Internet têm seus modelos de negócios calcados no uso da TI e dos SI. Partindo daí, deve-se considerar que uma empresa pode alterar definitivamente toda a estrutura competitiva de um setor se souber usar a tecnologia da informação para criar novos modelos de negócios. Por isso, o investidor deve estar atento às tendências e perspectivas da TI e seu impacto no mundo dos negócios, para que possa fazer o melhor investimento possível. Um exemplo do impacto da TI no mundo dos negócios foi o que aconteceu com o setor de livrarias, onde a Amazon.com, com seu modelo de livraria virtual, mudou todo o setor de comércio de livros nos EUA, muitos outros setores estão mudando e outros tantos poderão mudar.

2.6.5 Os determinantes da vantagem competitiva e da criação de valor corporativo na economia digital

Até este momento por várias vezes foram feitos comentários relativos à competitividade e à vantagem competitiva, pois ambas estão ligadas à criação de valor econômico de uma organização. Sendo que, ao se considerar que é com base no seu conjunto

de **recursos** que uma organização compete em seu **ambiente competitivo**¹⁷ (mercado), e que o resultado econômico que obtém depende da sua **vantagem competitiva**, a qual é resultante das **estratégias competitivas** adotadas que alavancam as **capacitações** e **competências** da organização. Então, cabe neste momento trabalhar os principais conceitos e teorias que envolvem os determinantes da vantagem competitiva e da criação de valor econômico de uma organização na economia digital.

Por recursos (*resources*), entenda-se todo o conjunto de ativos tangíveis e intangíveis da empresa através de: marcas, reputação, conhecimento tecnológico desenvolvido internamente, informação acumulada sobre clientes, capacitações da força de trabalho, habilidade gerencial, contratos, equipamentos, cultura organizacional, processos eficientes, recursos financeiros, etc. Por capacitações (*capabilities*) e competências (*competencies*), entenda-se o conjunto de recursos, com os quais, através de coordenação e cooperação, a empresa combina e transforma seus recursos através de operações, processos e atividades produtivas e comerciais. Snow e Hrebiniak (1980), utilizam a expressão competências distintivas (*distinctive competencies*) para se referir basicamente ao mesmo conceito. Hamel e Prahalad (1990) cunharam a expressão competências essenciais (*core competencies*) para designar aquelas competências que representam o aprendizado coletivo da organização, em coordenar diversas habilidades de produção e comercialização, que permitem a rápida adaptação dos negócios individuais às oportunidades de mudança, especialmente as críticas e relevantes ao desempenho da empresa.

Para Barney (1991) por vantagem competitiva (*competitive advantage*), entenda-se a implementação de uma estratégia, que agregue valor, sem que nenhum outro concorrente esteja simultaneamente implementando a mesma estratégia, ou uma outra estratégia que produza benefícios (para a empresa e para o mercado) equivalentes. Na visão de Hamel e Prahalad (1995, p. 240),

Uma competência essencial é, de uma forma mais básica, uma fonte de vantagem competitiva, pois é competitivamente única e contribui para o valor percebido pelo cliente ou para o custo. Entretanto, embora todas as competências essenciais sejam fontes de vantagem competitiva, nem todas as vantagens competitivas são competências essenciais. Da mesma forma, toda competência essencial provavelmente é um fator crítico de sucesso, mas nem todo fator crítico de sucesso será competência essencial.

¹⁷ O termo é usado de forma adversa do uso convencional da teoria microeconômica, que o emprega para referir-se ao ambiente com estrutura de mercado de concorrência pura ou perfeita.

Mas, o que as empresas buscam não é simplesmente uma vantagem competitiva, mas sim vantagem competitiva sustentável. Uma vantagem competitiva é dita “sustentável” quando for impossível a outras empresas duplicarem os benefícios decorrentes da implementação da estratégia correspondente. Para Barney (1991 e 1996), o fato de uma vantagem competitiva ser considerada sustentável não significa que ela durará para sempre, mas apenas que não seria igualada ou superada pelos esforços da concorrência. Neste sentido, Reed e De Fillippi (1990), expõem que rupturas e revoluções na estrutura da indústria, decorrentes de descontinuidades tecnológicas, mudanças na demanda ou nos fatores de produção podem tornar sem valor uma fonte anterior de vantagem competitiva.

A vantagem competitiva seja sustentável ou não é resultante de uma estratégia competitiva (*competitive strategies*), pois “o desenvolvimento de uma estratégia competitiva é, em essência, o desenvolvimento de uma fórmula ampla para o modo como uma empresa irá competir, quais deveriam ser suas metas e quais as políticas necessárias para levar a cabo estas metas” (PORTER, 1996, p. 15). Em consonância com esta visão McGee e Prusak (1994, p. 45) colocam que

uma estratégia deve simultaneamente considerar o enfoque da **posição** da empresa relativamente ao ambiente competitivo, os **recursos e capacitações** que serão necessários ao desenvolvimento e manutenção dessa posição e a forma pela qual a organização será **estruturada e administrada** para chegar a tal posição.

A estratégia que McGee e Prusak (1994) expõem é a estratégia competitiva, ou seja, aquela estratégia de que a empresa se utiliza para competir, seja ela deliberada ou não. Como visto, os autores defendem que uma empresa deve considerar a posição, os recursos, as capacitações, a estruturação e a administração que possui para, com base nessas dimensões, arquitetar a melhor estratégia competitiva para obter vantagem competitiva.

Em síntese, é com base no seu sistema empresarial ou modelo de negócios que uma empresa disputa em seu ambiente competitivo, ou como é comumente chamado o mercado; ambiente onde a empresa compete com outras organizações. A competição ocorre pelo volume de produtos e ou serviços que a empresa pode colocar no mercado a um dado preço em detrimento de seus concorrentes (empresas competidoras pelo mesmo mercado).

A competitividade realiza-se, então, no ambiente externo; onde estão o mercado consumidor (objeto de disputa entre as empresas competitivas) e o mercado concorrencial (as empresas concorrentes pelo mercado consumidor), constituindo ambos o ambiente

competitivo direto da empresa. Desta forma, a organização que obtém uma vantagem no ambiente competitivo apresenta uma vantagem competitiva. Além disso, as forças competitivas de uma empresa são as forças que atuam no seu ambiente competitivo: concorrentes, clientes, parceiros e potenciais concorrentes, clientes e parceiros, ou seja, uma empresa atua associada a parceiros (fornecedores e intermediários) concorrendo por consumidores e clientes, sempre buscando ampliar sua atuação, assim como seus concorrentes e potenciais concorrentes, na busca por clientes e parceiros, e potenciais clientes e parceiros do seu negócio.

Sob esta perspectiva, a competitividade de uma organização se manifesta no momento em que se confronta com outras organizações no mercado, assim o nível de competitividade é resultante da maneira como o conjunto de ativos e as operações da empresa estão organizadas para atuar no ambiente competitivo (no mercado), e em que nível são e estão em relação às empresas competidoras. Desta forma, a vantagem competitiva de uma organização é criada no seu ambiente interno, no gerenciamento de seus ativos e operações (apesar das operações de comercialização e prestação de serviços de uma empresa ultrapassarem o ambiente interno, as mesmas foram originadas no ambiente interno).

Entretanto, a vantagem competitiva só se manifesta no mercado no momento em que a empresa compete com as concorrentes, e potenciais concorrentes, pela colocação de seus produtos e ou serviços no mercado. Assim, a busca por vantagem competitiva sustentável, aquela que garantirá crescimento estável ao valor econômico da empresa, depende dos recursos e competências da empresa. Esta é a abordagem da vantagem competitiva baseada na visão *Resource-Based*.

A visão de que os fatores internos (recursos, capacitações e competências) das empresas é que explicariam o desempenho das mesmas, conhecida como visão *Resource-Based*, é defendida pela abordagem neo-austriaca contrapondo-se à corrente que defende os princípios do paradigma E-C-D – Estrutura-Condução-Desempenho como responsável pelo desempenho das empresas.

Na perspectiva do paradigma E-C-D – Estrutura-Condução-Desempenho (do inglês S-C-P – *Structure-Conduct-Performance*), existe relação entre **estrutura** empresarial, **estratégias** e **desempenho** de uma empresa. A preocupação com as possíveis relações destas

dimensões não é recente. Masson¹⁸ (1939), foi um dos primeiros estudiosos do assunto a procurar sistematizar a relação entre as dimensões através da criação dos princípios do paradigma E-C-D, em que a estrutura de um setor econômico (e conseqüentemente de suas empresas) determina a conduta (estratégias) e o desempenho do setor.

Bain em seu estudo de 1956¹⁹, retoma os estudos de Mason e insere a preocupação com a determinação de preços e padrão de concorrência em estruturas oligopolistas – inicialmente estudada por Hall e Hitch (1939)²⁰. A tentativa de reunir as principais contribuições da organização industrial em uma única teoria foi buscada por Scherer e Ross (1990) que publicam o estudo “*Industrial Market Structure and Economic Performance*”, consolidando o paradigma Estrutura-Conduto-Desempenho (E-C-D) como um modelo para se avaliar o desempenho de um determinado mercado frente ao desempenho esperado em uma situação ideal de concorrência perfeita, ou seja, há uma preocupação entre o impacto do desempenho de uma organização e as imperfeições e abusos de mercado causados por este desempenho, com isso, resgata-se as preocupações de Mason e Bain em se ter subsídios para se formular políticas públicas regulatórias que visem atender as aspirações e demandas da sociedade por produtos e serviços.

Segundo a teoria do paradigma E-C-D (ver figura 4), algumas condições básicas de oferta e demanda (características do produto, dos consumidores, da tecnologia etc.), afetam a estrutura de mercado, a qual define a conduta das empresas, que por sua vez é responsável pelo desempenho do setor.

No modelo E-C-D, a estrutura do mercado é determinada pelo número de compradores e vendedores, pela diferenciação de produtos, estrutura de custos, integração vertical, diversificação e existência ou não de barreiras à entrada. A conduta atem-se à determinação de preços, às estratégias de produto e propaganda, aos programas de pesquisa e desenvolvimento, à expansão da capacidade (investimento), e às estratégias institucionais. O desempenho é considerado uma variável dependente e pode ser alterado mediante políticas públicas intervencionistas (regulamentação comercial, impostos e subsídios, leis anti-truste, etc) sobre a estrutura de mercado e a conduta das firmas.

¹⁸ Para ver a obra original consultar: MASON, E. S.. Price and production policies of large-scale enterprise. *American Economic Review*, V. XXIX, March 1939, p. 64-71.

¹⁹ A referida obra é: BAIN, Joe S.. *Barriers to new competition*, Cambridge. Mass.: Harvard University Press, 1956.

²⁰ Para consultar a obra original ver: HALL, R. L.; HITCH, C. J.. Price theory and business behavior. *Oxford Economic Papers*, nº 2, May 1939, p. 12-45.

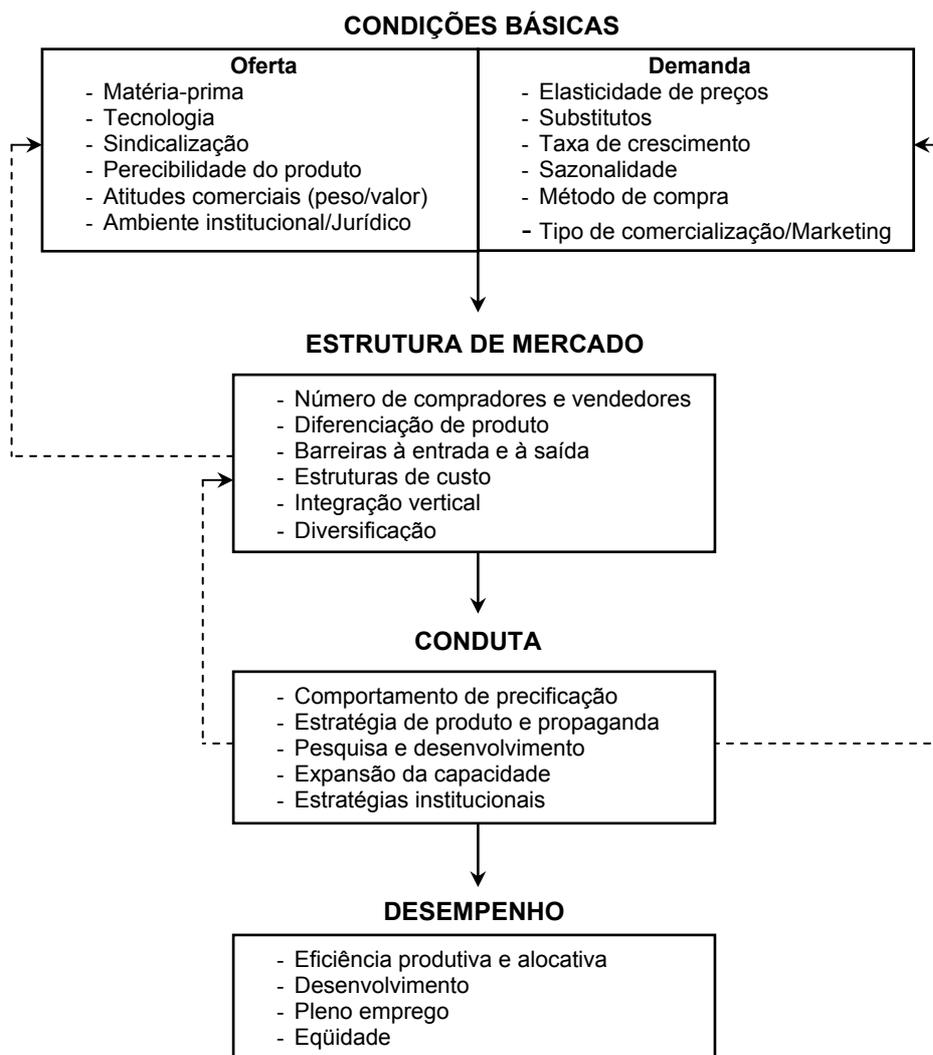


Figura 4 – O paradigma Estrutura–Conduta–Desempenho

Fonte: Scherer e Ross (1990, p. 5)

Na figura 4, evidencia-se que o efeito causal principal é dado pelas setas “cheias”, enquanto os efeitos considerados secundários, que possuem maior importância no longo prazo, são representados pelas setas “pontilhadas”. A conduta das empresas é definida a partir de estratégias que são determinadas pela estrutura de mercado em que a empresa está inserida. A estrutura é determinada, por sua vez, pelas condições básicas de oferta e demanda, sendo o efeito causal dominante (ver figura 4) aquele que parte da estrutura para a conduta.

Em síntese, a idéia é que em estruturas econômicas ditas ‘imperfeitas’ (mercados oligopolizados) o desempenho econômico fica muito aquém do desempenho esperado em uma estrutura totalmente competitiva, porque, nas estruturas oligopolizadas o exercício do poder de monopólio (capacidade de definir o preço a cima do custo marginal) faz com que possam ocorrer três tipos de ineficiência: a) ineficiência alocativa; b) ineficiência produtiva; e c) ineficiência dinâmica. A ineficiência alocativa é resultado do poder de monopólio que faz

com que o consumo seja menor (devido aos preços mais altos) do que aquele desejado pela sociedade. A ineficiência produtiva refere-se à perda de motivação e esforço gerencial e produtivo da empresa devido aos lucros elevados obtidos. Finalmente, a ineficiência dinâmica, resulta do fato de que a ausência de concorrência faz com que as empresas sejam menos estimuladas a inovação e a eficiência tecnológica, gerencial e produtiva.

Neste contexto, a intervenção governamental deve buscar que o desempenho das empresas e do setor atinjam um nível de eficiência socialmente desejado. Desta forma, o paradigma E-C-D pode ser usado como instrumento de defesa da concorrência e do consumidor, pois ao serem identificados os fatores da estrutura de mercado e as práticas empresariais (conduta) danosas à sociedade e concorrência, o governo pode fazer uso de todo um aparato regulatório que elimine e ou amenize os abusos e imperfeições de mercado causados pela conduta das empresas e estrutura de mercado.

Das críticas ao paradigma E-C-D as de maior destaque estão ligadas ao tratamento estático dado ao mercado, onde desconsidera a mobilidade das firmas na busca de maior rentabilidade, competitividade e desempenho. Há também a inexistência de um corpo teórico consolidado, pois muitas das teorias que sustentam o modelo são incompatíveis em determinadas situações. Outro aspecto importante é a consideração de que a estrutura de mercado é uma variável exógena, nos casos onde há evolução tecnológica intensa, o modelo é limitado, pois nestes casos, a estrutura pode mudar com rapidez, o que desqualifica a variável estrutura como determinante da conduta da empresa e do desempenho do setor. Desta forma, em setores como o de alta tecnologia e de Internet, onde as mudanças tecnológicas são constantes, o modelo tem limitada a sua aplicação. Já no levantamento dos pontos que afetam tanto a estrutura da indústria quanto a conduta das empresas, o modelo apresenta-se, nos casos onde a estrutura tem mudanças a longo prazo, com alto grau de adequação.

Mas foi Porter com seus estudos: “Estratégias competitivas: Técnicas para análise de indústrias e da concorrência”, publicado inicialmente em 1980, e seu estudo posterior “Vantagem competitiva: criando e sustentando um desempenho superior” de 1985 (este apresenta-se como uma continuação das idéias e teorias desenvolvidos na obra anterior), que ao utilizar-se dos princípios do modelo E-C-D – Estrutura-Conduta-Desempenho, tendo a preocupação com o desempenho de uma empresa individualmente dentro de uma indústria, que o princípio de que o desempenho, e por conseguinte a vantagem competitiva, das

empresas é determinado pela estrutura da indústria e pela conduta (estratégias) adotada pelas mesmas, ganhou corpo teórico e divulgação.

Entretanto, a linha de pensamento ligada à Visão *Resource-Based*, em relação aos determinantes da vantagem competitiva, traz uma nova abordagem ao defender que é irrelevante a influência da estrutura da indústria sobre o desempenho das empresas, como também considera que a estrutura da indústria é um resultado endógeno da busca por eficiência das empresas dentro da indústria. Assim, em grande parte, a estrutura da indústria é resultado do processo histórico de diferenças de desempenho entre as empresas, desta forma, a natureza da competição é independente da estratégia e da estrutura da indústria, a qual em vez de influenciar o desempenho, é influenciada por este.

Na visão de Porter (1996), as características da competição refletem basicamente o grau de concentração relativa de compradores, fornecedores e empresas concorrentes entre si, bem como as barreiras à entrada de novos concorrentes. Já para a Visão *Resource-Based*, a natureza da competição é determinada pela heterogeneidade das empresas, por barreiras à imitação e pela ocorrência constante de inovações, sejam estas propositais ou acidentais.

Assim, para Porter as características das forças competitivas são os principais elementos determinantes da vantagem competitiva de uma empresa em uma indústria, em contraposição a abordagem neo-austríaca sugere três determinantes do desempenho a longo prazo das empresas: 1) habilidade para gerar inovações valiosas; 2) habilidade para desenvolver barreiras à imitação contra seus rivais; e 3) habilidade para superar a inércia organizacional e rapidamente imitar as inovações valiosas de outros.

Em si a Visão *Resource-Based* acredita que a base de conhecimentos de cada firma é única e distinta da base de conhecimentos das demais empresas. Logo, as barreiras à imitação teriam um papel mais preponderante do que as barreiras à entrada, pois a imitação permite que as empresas possam competir, mesmo quando não possuem os mesmos conhecimentos dos concorrentes. As observações de estudos²¹ têm mostrado evidências que corroboram com

²¹ Segundo Carneiro et al (1999) os estudos precisam de mais evidências empíricas, os autores no seu estudo dão uma ênfase maior nos estudos *Resource-Based*, onde citam que os de maior destaque (inclusive em seu estudo) na literatura são os de: Penrose (1959), Andrews (1971), Hofer e Schendel (1978), Armour e Teece (1978), Snow e Hrebiniak (1980), Teece (1980, 1982), Lippman e Rumelt (1982), Nelson e Winter (1982), Rumelt (1984), Wernerfelt (1984), Schmalensee (1985), Porter (1985, 1991), Barney (1986, 1991 e 1996), Montgomery e Wernerfelt (1988), Dierickx e Cool (1989), Hansen e Wernerfelt (1989), Reed e DeFillippi (1990), Hamel e Prahalad (1990), Castanias e Helfat (1991), Conner (1991), Rumelt (1991), Collis (1991), Mahoney e Pandian (1992), Jacobson (1992), Peteraf (1993), Hart (1995), Hill e Deeds (1996), Chisea e Manzinni (1997), Mathur e

ambas as abordagens: a visão de Porter de que existe influência da estrutura da indústria sobre o desempenho das empresas, como a *Visão Resource-Based* que considera que a estrutura da indústria é um resultado endógeno da busca por eficiência das empresas dentro da indústria, pois, obviamente, a estrutura da indústria é resultado do processo histórico de diferenças de desempenho entre as empresas (defendido pelos neo-austriacos), e também o desempenho das empresas vai depender da estrutura da empresa em relação a estrutura da indústria.

Dessa maneira, a natureza da competição de uma indústria e para uma empresa é dada pela estrutura da indústria e pelos recursos, capacitações e estratégias que a empresa irá se utilizar, para atuar frente às forças competitivas desta indústria, porque, à medida que a empresa cria políticas e estratégias que a posicionem melhor frente às imposições das forças competitivas ela estará alterando a própria natureza da competição. Por isso, a natureza da competição não é algo estático, é algo moldado de acordo com o posicionamento que cada empresa competidora terá no seu ambiente competitivo. Desta forma, ambas as proposições possuem fundamentos e evidências que as corroboram.

Para entendermos essas proposições, basta entendermos como surge a estrutura de uma indústria. Surge basicamente de duas formas: 1) da necessidade de estrutura produtiva; e 2) das características das necessidades e preferências do mercado consumidor que irá fazer parte de uma indústria.

Quanto a 1, a necessidade de uma estrutura produtiva pode obrigar à construção de unidades produtivas com uma planta mínima que supera o tamanho da demanda consumidora, tem-se então, neste caso, que a necessidade de estrutura cria as características da estrutura da indústria e forma o chamado monopólio natural, ou seja, o monopólio que existe dado às necessidades impostas pela estrutura produtiva, o que por si só impele a entrada de concorrentes até que o mercado consumidor cresça a ponto de justificar a instalação de uma nova unidade produtiva. Assim, no caso 1, a escala de produção torna-se uma barreira natural a entrada de concorrentes.

O caso 1 como se sabe é uma exceção, normalmente ocorre a situação 2, neste caso, quando as necessidades de um mercado consumidor não são deliberadas por seus consumidores, e uma empresa descobre as características dessas necessidades e lança um produto que venha a satisfazê-las, diz-se que a empresa criou seu próprio mercado. Já no caso

das necessidades e preferências dos consumidores serem latentes basta ser a primeira a atuar para satisfazer a essas necessidades e ter, assim, o mercado sob seu domínio. Em ambas as situações do caso 2, é a estrutura do mercado consumidor (características das necessidades e preferências), seja ela deliberada ou não, que direciona como a empresa terá que se estruturar para atendê-lo.

Assim, a primeira empresa a atuar em um mercado cria conjuntamente com seus consumidores a própria estrutura deste mercado, ou seja, as estruturas da empresa e do mercado consumidor são a estrutura da indústria. As empresas que quiserem entrar no mercado, irão competir com a empresa que já atua no mercado pelos seus consumidores, serão então empresas competidoras pelo mesmo mercado, todas terão que se adequar às exigências, à natureza competitiva deste mercado, que é imposta pelos consumidores, pela empresa que já está atuando no mercado e pelas concorrentes que querem entrar no mercado. Por isso, a importância de ser o primeiro e criar barreiras à imitação. Também importantes são as parcerias estratégicas e o grau de solidez dos contratos que resguardam os interesses da empresa solidificando as barreiras à entrada de concorrentes.

Portanto, são primeiramente, na maioria dos casos, as características do mercado consumidor que irão indicar a estrutura das empresas que irão atuar nesta indústria. Depois, com o mercado em funcionamento, serão as características das forças competitivas: concorrentes, consumidores (e clientes), parceiros e potenciais concorrentes, consumidores (e clientes) e parceiros, que existem na indústria que irão determinar a estrutura da mesma. Se considerarmos que o grau de concentração de uma indústria representa o quanto cada empresa está satisfazendo as necessidades e preferências dos consumidores deste mercado, tem-se então que o grau de satisfação dos consumidores representa o grau de solidez da vantagem competitiva da empresa na indústria, e esta tem ligação com o desempenho da empresa em relação às empresas da indústria, desempenho esse que, por sua vez, está relacionado com o valor econômico da organização.

Assim, a empresa que busca obter vantagem competitiva e valorização de mercado deve ater-se ao que os consumidores necessitam e o quanto seus concorrentes estão satisfazendo estas necessidades e, com base nessas informações, criar condições organizacionais, operacionais e gerenciais de se produzir e comercializar produtos e serviços que possam ser mais competitivos no mercado que os de seus concorrentes, ou seja, criar produtos e

serviços que irão gerar um nível de satisfação e criação de valor maior nos consumidores que os gerados pelos concorrentes, e assim transformar consumidores em clientes, e clientes em clientes fiéis, este é o princípio da fidelização de clientes, princípio que resguarda a vantagem competitiva da empresa.

A percepção de que a visão de Porter e a Visão *Resource-Based* possuem fundamentos e evidências que as corroboram, pode ainda ser suportada pelos fatos de que em mercados recém-criados – que não exijam monopólio natural – como os da economia digital, a tendência é que o desempenho da empresa (que dependerá da elasticidade da demanda de seus produtos) determinará a estrutura da indústria, pois é o próprio desempenho e estrutura da empresa iniciante (que refletirá as características dos consumidores) que caracterizará o desempenho e estrutura da indústria, a qual desta forma será moldada pelas estratégias e políticas da empresa e o desempenho obtido pela mesma.

No entanto, à medida que aumenta a concorrência, a tendência é que a estrutura da indústria – representada pelas características das suas forças competitivas, especialmente as empresas concorrentes e consumidores – passe a preponderar e a determinar o desempenho das empresas e da indústria, pois grande parte dos esforços (políticas e estratégias) e recursos das empresas serão utilizados para enfrentar a concorrência, na busca de manter e ou ampliar a participação das mesmas na indústria.

Assim, em mercados maduros, de acordo com o grau de concentração de mercado da empresa líder e o grau de concentração das demais empresas do mercado, é que se poderá definir de onde parte a força maior, se da estrutura para o desempenho ou vice-versa. A tendência é que nos casos em que a empresa líder tiver um grau significativo de controle do mercado, a ponto de ter e exercer um poder de mercado ou poder de monopólio²², o desempenho desta empresa ditará o desempenho das demais organizações e, conseqüentemente, o desempenho e estrutura da indústria.

Nos casos em que a empresa líder (assim como as demais empresas da indústria) tem uma parcela não significativa de controle do mercado e não possui poder de monopólio significativo, tem-se então, a tendência que a estrutura da indústria dite o desempenho das

²² “poder de monopólio está baseado na capacidade de definir o preço acima do custo marginal e que a quantidade em que o preço ultrapassa o custo marginal depende do inverso da elasticidade da demanda com a qual a empresa se defronta. [...] quanto menos elástica for a curva de demanda da empresa, maior poder de monopólio ela terá” Pindyck e Rubinfeld (2002, p. 343).

empresas e da indústria em si. estas proposições necessitarão ser suportadas por estudos empíricos, mas acredita-se que a realidade venha a validá-las.

Resumindo, a busca de uma vantagem competitiva é dependente da dinâmica empresarial e econômica na qual uma organização opera, ou seja, depende do ambiente competitivo sobre o qual ela atua e da estrutura empresarial que se utiliza em comparação aos seus concorrentes, pois a partir desta configuração a empresa terá condições de definir a estrutura competitiva, organizacional e gerencial e as informações de negócios que darão o suporte para a criação de estratégias e operações de negócios que possam oferecer à empresa o alcance de uma determinada vantagem competitiva, a qual refletirá o desempenho econômico e empresarial que se poderá esperar desta organização. Disso resultará, em grande parte, o valor econômico que organização poderá obter, conseqüentemente, isto tudo interferirá no processo de avaliação econômica de uma empresa.

A linha de pensamento comum entre os autores que abordam a visão *Resource-Based*, é a de que a base de recursos, capacitações e competências da empresa é que determinam o seu desempenho e sucesso. O limite da organização da base de recursos, capacitações e competências de uma empresa é representado pelo seu sistema empresarial e ou modelo de negócios, assim o sistema empresarial é um importante indicador do desempenho e sucesso empresarial.

Não há, porém, consenso na visão *Resource-Based* com relação aos atributos que os recursos devem possuir para conferir à empresa uma vantagem competitiva sustentável. A busca por sistematizar e congregar os atributos que os recursos devem possuir para conferir à empresa uma vantagem competitiva sustentável, segundo a visão *Resource-Based*, foi feita por Carneiro et al (1999), onde, conforme mostra o quadro 5, foram agrupados numa mesma linha aqueles determinantes (*drivers*) que, apesar de diferenças de terminologia, guardam semelhança quanto ao seu significado.

Os próprios atributos dos recursos são os determinantes da vantagem competitiva, onde cada atributo (determinante) é assinalado segundo seus defensores, como mostra o quadro 5.

Quadro 5 - Determinantes da vantagem competitiva sustentável

Determinantes: Atributos dos recursos	Barney	Grant	Dierickx e Cool	Hill e Deeds	Peteraf	Reed e DeFillippi
• Potencial para criação de valor	X					
• Raridade (escassez) de recursos	X					
• Não Expansibilidade					X	X
• Especificidade						
• Imitabilidade imperfeita	X					X
• Não Imitabilidade		X	X	X		
• Não Transparência		X			X	
• Não Replicabilidade						
• Limitações ex-post à competição						
• Não Substitubilidade	X		X			
• Durabilidade		X				
• Não Transferibilidade		X				
• Não Comerciabilidade			X	X	X	
• Mobilidade imperfeita						
• Limitações ex-ante à competição					X	

Fonte: CARNEIRO, Jorge M. T. et al. Os determinantes da sustentabilidade da vantagem competitiva na visão Resource-Based, na cidade de Foz do Iguaçu/PR. 23º ENANPAD. V.8, 19 a 22 set./1999.

Como uma discussão pormenorizada dos atributos (determinantes) foge ao escopo deste estudo, far-se-á, a seguir, apenas uma síntese dos mesmos apresentando suas características mais prementes, segundo seus defensores, e de acordo com os relatos de Carneiro et al (1999):

- Potencial para criação de valor: deve explorar oportunidades e/ou neutralizar ameaças do ambiente, permitindo a redução dos custos ou o incremento de receitas da empresa.
- Raridade (escassez) de recursos: "raridade" significa que o número de empresas necessário para gerar competição "perfeita" na indústria é menor do que aquelas que possuem um determinado recurso com potencial para criação de valor.
- Não Expansibilidade: posse de recursos superiores em relação à concorrência, os quais devem ser fixos (não podem ser expandidos) ou quase-fixos (não podem ser expandidos rapidamente) e escassos (insuficientes para atender a toda a demanda da indústria, de tal forma que recursos menos eficientes, de outras empresas, também entrem em produção).
- Especificidade: uso dedicado dos ativos, sejam ele físicos, humanos, de localização, etc.

- Imitabilidade imperfeita: não deve haver outros recursos que permitam, ainda que de um modo diferente, o desenvolvimento das mesmas estratégias.
- Não Imitabilidade: devido principalmente a barreiras à imitação há dificuldade de observação e entendimento das razões que fazem com que determinados recursos conduzam à vantagem competitiva, bem como devidas à inércia organizacional e à impossibilidade de se comercializar rotinas organizacionais no mercado.
- Não Transparência: o que significa que os concorrentes não conseguiriam imitar a vantagem competitiva da empresa, seja por não entenderem as suas origens seja por não conseguirem reunir os recursos necessários à imitação.
- Não Replicabilidade: devem-se ao desenvolvimento interno, não comum ao mercado.
- Limitações *ex-post* à competição: tais como imitabilidade imperfeita e substitubilidade imperfeita, de tal forma a preservar os lucros proporcionados pelos recursos superiores.
- Não Substitubilidade: não deve haver outros recursos que permitam substituir os recursos da empresa para gerar, ainda que de um modo diferente, o desenvolvimento das mesmas estratégias.
- Durabilidade: no sentido de não se tornarem rapidamente obsoletos.
- Não Transferibilidade: o que quer dizer que não poderão ser adquiridos no mercado, ao menos em condições similares às conseguidas pela empresa que vem atualmente explorando tais recursos, devido: imobilidade geográfica, informação imperfeita, especificidade dos recursos e imobilidade das capacidades.
- Não Comerciabilidade: os recursos são não adquiríveis no mercado, pois são construídos e acumulados internamente.
- Mobilidade imperfeita: devido à dificuldade para se definirem direitos de propriedade; idiossincrasia dos recursos por terem estes maior potencial para agregação de valor se utilizados dentro da firma do que fora dela; co-especialização entre ativos (no caso de haver ativos que devem ser utilizados sempre conjuntamente ou que agreguem mais valor quando utilizados em conjunto); e custos de transação para se efetivar a transferência dos recursos.
- Limitações *ex-ante* a competição: de tal forma que a empresa consiga obter os recursos superiores necessários à implementação de sua estratégia a um custo inferior ao valor presente que o uso destes ativos proporcionará.

Após o exposto, cabe destacar que, segundo Carneiro et al (1999), a Visão *Resource-Based* se apóia, como visto, nas premissas de heterogeneidade de recursos (em que firmas diferentes possuem uma dotação diferente de recursos), e não imitabilidade de recursos (em que as barreiras a imitação impedem que as empresas possam ter acesso a outras formas de competição e recursos que permitam, ainda que de um modo diferente, o desenvolvimento das mesmas estratégias e níveis de desempenho), como elementos centrais na geração de vantagem competitiva sustentável. Destaca-se que certamente será difícil chegar a um consenso em relação a quais atributos os recursos devem possuir para conferir à empresa uma vantagem competitiva sustentável, pois os atributos vão essencialmente depender das características de cada indústria, de cada mercado, em termos da configuração e inter-relação das suas forças competitivas.

Neste contexto, o limite da heterogeneidade e não imitabilidade de recursos está em se ter algo único na visão dos consumidores, o que depende da imagem e posição que a empresa possui na percepção destes em relação aos seus concorrentes, assim a maneira como uma empresa se posiciona no mercado indica a forma como seu conjunto de ativos (que representa seu conjunto de recursos, capacitações e competências) está organizado para oferecer um diferencial competitivo, uma vantagem competitiva.

Desta forma, o que garante o quanto uma vantagem competitiva é sustentável é o posicionamento de mercado que a empresa adota em relação às forças competitivas, especialmente concorrentes e consumidores, pois o posicionamento de mercado indica a posição e imagem da empresa perante os consumidores, a qual determina as preferências de consumo destes, determinando assim a vantagem competitiva da empresa (vantagem da empresa em relação a seus concorrentes). Portanto, quanto mais forte for a posição e imagem da empresa, mais sustentável é a sua vantagem competitiva e maior a propensão de obter e sustentar um desempenho econômico superior.

Neste sentido, cabe então à empresa criar uma combinação dos seus ativos de uma forma a tirar o máximo de proveito dos mesmos. A organização do conjunto de ativos de uma empresa representa seu sistema empresarial, e a organização dos ativos de forma a oportunizar o máximo de proveito dos mesmos deve considerar as necessidades e preferências dos consumidores, pois o grau de aproveitamento dos ativos vai depender destes estarem criando operações e produtos/serviços que atendam às necessidades e preferências dos consumidores, e isto nada mais é do que a criação de valor para os consumidores. Sendo que,

do quanto a empresa cria de valor para os consumidores em relação aos seus concorrentes será a posição e imagem da empresa, assim quanto mais sustentável e forte for a posição e imagem da empresa, mais forte e sustentável é a sua vantagem competitiva e maior a propensão de obter e sustentar um desempenho econômico e um crescimento empresarial sustentado.

Quando uma empresa possui, portanto, um posicionamento de mercado que lhe dá uma posição e imagem que oportuniza a mesma criar (para todos os envolvidos e dependentes da atuação da empresa) e captar valor econômico para si (que poder mensurado através da sua valorização de mercado resultante do desempenho e crescimento econômico e empresarial superior e sustentado em relação a concorrência), tem-se um posicionamento estratégico de mercado. Estratégico porque é resultado de um arranjo competitivo, organizacional e gerencial dos seus ativos e operações de forma a posicioná-la estrategicamente frente às ameaças e oportunidades que o mercado oferece, permitindo com esta posição uma valorização de mercado superior a seus concorrentes.

Em suma, como a vantagem competitiva é dependente da dinâmica empresarial e econômica do ambiente competitivo sobre o qual a organização atua e da estrutura empresarial e posicionamento que se utiliza diante desta dinâmica em comparação com seus concorrentes, em mercados onde a dinâmica econômica e empresarial é caracterizada por constantes mudanças, como as evidências têm mostrado, a estrutura da empresa tem a sua capacidade limitada de gerar vantagem competitiva e ser o elemento direcionador (*driver*) do desempenho da empresa e da indústria.

Assim, em um ambiente econômico de constantes mudanças, como o da economia digital, a maneira como a empresa organiza seus recursos, capacitações, competências e operações frente as imposições competitivas, organizacionais e gerenciais impostas pelo mercado, revela como a empresa está posicionada em relação às mudanças do mercado, especialmente dos consumidores e concorrentes, e isto tem implicações diretas na sua vantagem competitiva e no seu desempenho econômico.

Diante disso, o posicionamento estratégico de mercado, representado pelo sistema empresarial (e ou o modelo de negócios), adotado passa a ser mais importante que a estrutura da empresa para determinar seu desempenho e vantagem competitiva e da indústria.

A figura 5, a seguir, mostra algumas evidências neste sentido, à medida que a aquisição de marca e conquista de mercado representam normalmente aquisição de uma posição de mercado associada à marca ou empresa adquirida.

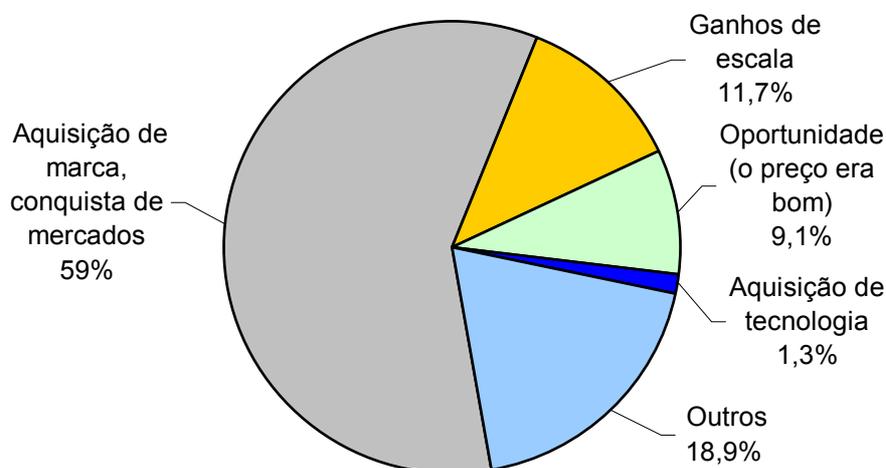


Figura 5 – Fusões e aquisições no Brasil: Os motivos da transação

Fonte: Barros (2003, p. 82-83) apud Pesquisa da Fundação Dom Cabral com 196 empresas da lista das 500 maiores e melhores de EXAME.

No Brasil, as fusões e aquisições são um fato difundido, segundo uma pesquisa (ver figura 5) realizada pela Fundação Dom Cabral com executivos de 196 das 500 maiores empresas do país, ela revela que 36,4% dos dirigentes têm uma avaliação global negativa de seus processos de fusão e aquisição, que registram índices de insucesso na faixa de 50% a 70%. (BARROS, 2003, p. 82)²³.

Se for considerado que por trás das ações de aquisição e fusão estão a busca da sustentação de algum posicionamento estratégico de mercado (PEM), percebe-se pelos dados da figura 5, que a aquisição de marca e conquista de mercados é a estratégia da grande maioria das empresas, cerca de 59%, o que indica claramente que a imagem (e posição) da marca adquirida é importante para a empresa aumentar sua participação no mercado, ou seja, aumentar sua participação nos clientes à medida que conseguem a posição (imagem) que a marca adquirida tem junto aos clientes da empresa adquirida. Os dados (59%) indicam também que as empresas sabem que o melhor posicionamento de mercado é ter o máximo de mercado possível sob seu controle, pois a força da empresa vem do grau de participação nos

mercados, nos seus clientes. A noção de que a tecnologia está se tornando uma *commoditie* é clara, pois apenas 1,3% (ver figura 5) das aquisições e fusões são feitas para aquisição de tecnologia. Cabe destacar que a busca por ganhos de escala, que é a busca pelo um aumento da capacidade (estrutura) da empresa para num segundo momento se posicionar melhor no mercado (aumento de participação no mercado), é responsável por 11,7% das aquisições e fusões, conforme mostra a figura 5.

A avaliação negativa dos processos de fusão e aquisição feita pelos executivos brasileiros, resulta dos elevados índices de insucesso (entre 50% a 70%). Segundo a pesquisa,

As principais razões da alta taxa de insucesso nas operações de aquisição estão relacionadas à gestão de pessoas, à complexidade do encontro de duas culturas, à transferência de habilidades e competências, à retenção de habilidades e competências, à retenção de talentos e, sobretudo, ao clima tenso que se instala na empresas adquirida. O fracasso decorre também da pouca atenção dada ao planejamento da integração. A energia se concentra na fase de negociação, e questões ligadas à transação e à coordenação da integração são postergadas. Barros (2003, p. 83).

Como demonstra a passagem, um dos pontos importantes na gestão do processo de integração é uma análise das reais sinergias que possam existir na união das empresas. Muitas dessas sinergias poderão ser destruídas com a tensão do processo e o choque de culturas entre as empresas, e assim o processo de fusão ou aquisição em vez de agregar valor estará destruindo valor, pois se por exemplo muitos dos elementos que geravam vantagem competitiva para as empresas adquiridas poderiam estar associados à sua cultura organizacional e à sua marca²⁴. À medida que a empresa adquirente impõe uma nova cultura organizacional ou as imagens das marcas tornam-se conflitantes, o processo de aquisição e fusão de empresas é negativo (podendo fracassar), pois destruiu o diferencial de valor que existia nas empresas adquiridas (no caso do exemplo a cultura organizacional e a marca).

Por outro lado, o fato, mostrado pela pesquisa, de que as empresas estão buscando, (deliberadamente ou não) através de fusões e aquisições, um melhor posicionamento de mercado, revela que o estudo e suas pressuposições está acordado com a realidade do ambiente econômico e empresarial. Entretanto destaca-se que os processos de fusões e aquisições são a base para maior concentração e centralização de capital, os quais modificam

²³ O artigo é baseado na obra: BARROS, B. Tanure de. Fusões e aquisições no Brasil: Entendendo as razões dos sucessos e fracassos. São Paulo : Atlas, 2003.

a estrutura de uma empresa e sua indústria. Assim, tanto a busca por melhor posicionamento quanto maior estrutura são buscados como elementos geradores de vantagem competitiva. Pelas exposições anteriores evidencia-se que o posicionamento parece ser o mais adequado como fonte de vantagem competitiva para empresas que atuam em ambientes de constantes mudanças.

As proposições anteriores, serão ao longo desta pesquisa melhor abordadas, buscando evidências que as corroborem, porém necessitarão ser suportadas por futuros estudos empíricos, mas acredita-se que a realidade venha a validá-las.

2.7 Fundamentos para Implementação de Estratégias Competitivas na Economia Digital

A definição do **posicionamento estratégico de mercado** (a partir de agora chamado apenas de PEM) deve ser feita considerando, como visto, os ambientes externo (macroambiente e ambiente competitivo) e interno da organização, evidentemente cada negócio exige diferentes considerações sobre estes aspectos.

A partir do exposto, a conduta (políticas e estratégias) das empresas no mercado deve seguir orientações que consistem em desenvolver uma ampla gama de políticas e estratégias que melhorem a competitividade das mesmas no mercado. Uma melhor e maior competitividade é o elemento norteador das atenções na definição estratégica do posicionamento de mercado, ou seja, na definição do PEM que ofereça o diferencial competitivo e a vantagem competitiva de uma organização.

Nesse sentido, uma análise mais sistematizada das questões que envolvem ‘estratégia’ e ‘competitividade’ recebeu grande contribuição de Porter (1980) que desenvolve no seu estudo “Estratégias competitivas: Técnicas para análise de indústrias e da concorrência” abordagens que procuram mostrar que “o desenvolvimento de uma estratégia competitiva é, em essência, o desenvolvimento de uma fórmula ampla para o modo como uma empresa irá

²⁴ As observações têm mostrado que o capital humano é outro elemento que pode ser o diferencial das organizações, porém pode ser transferido com maior mobilidade de uma empresa para outra, por isso, muitas empresas procuram reter seus funcionários mais talentosos.

competir, quais deveriam ser suas metas e quais as políticas necessárias para levar a cabo estas metas” (PORTER, 1996, p. 15).

Como observado anteriormente, para Porter (1996) a estratégia competitiva é uma combinação dos fins (metas) que a empresa almeja e dos meios (políticas) pelos quais ela está procurando chegar lá, a figura 6 ilustra este processo, onde a “noção essencial de estratégia é captada na distinção entre fins e meios” (PORTER, 1996, p. 16).

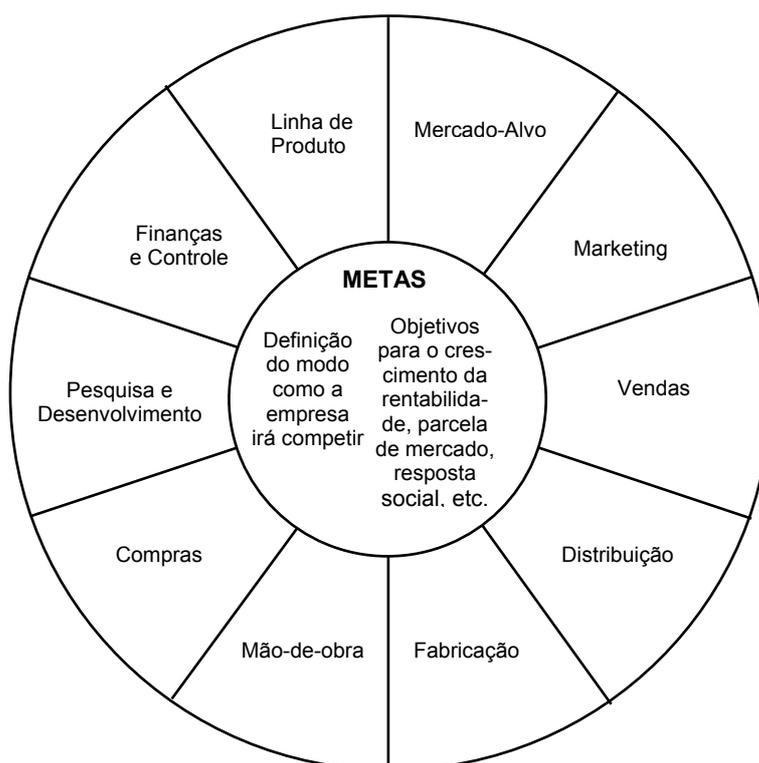


Figura 6 - A roda da estratégia competitiva

Fonte: PORTER, Michel E. . Estratégia competitiva: Técnicas de análise de indústrias e da concorrência. 1996, p.16.

A “Roda da Estratégia Competitiva” (figura 6), segundo Porter (1996), é um dispositivo para a articulação dos aspectos básicos da estratégia competitiva de uma empresa, onde no centro da roda ficam as metas da empresa, que são a forma de como ela deseja competir considerando os seus objetivos econômicos e não-econômicos.

Os módulos radiais da roda, na figura 6, são as políticas operacionais básicas com as quais a empresa busca atingir estas metas. Em cada módulo da roda a empresa deve procurar obter, baseada nas suas atividades, uma definição concisa das políticas operacionais básicas

de cada área funcional. O nível de detalhamento destas políticas vai depender obviamente da natureza do negócio. Após especificadas, a empresa deve empregar um comportamento estratégico global, para que assim, as políticas (os raios da roda) sejam originárias e reflitam metas (o centro da roda), como se estivessem conectadas entre si; como se fossem um único mecanismo que dá uma dinamicidade própria a todas as políticas funcionais da empresa.

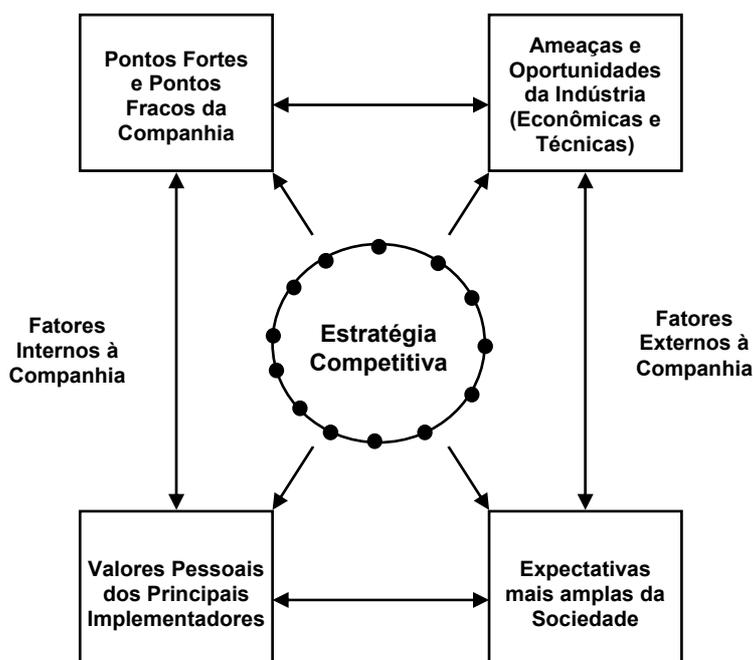


Figura 7 – Contexto onde a estratégia competitiva é formulada

Fonte: PORTER, Michel E.. Estratégia competitiva: Técnicas de análise de indústrias e da concorrência. 1996, p.17.

Para Porter (1996), a figura 7 mostra que no nível mais amplo a formulação de uma estratégia competitiva envolve considerações de quatro fatores básicos (ver os quadrantes): i) os pontos fortes e os pontos fracos, ii) as ameaças e oportunidades, iii) os valores pessoais dos principais implementadores e, iv) as expectativas mais amplas da sociedade. Estes quatro fatores básicos determinam os limites daquilo que uma empresa pode realizar com sucesso.

Os pontos fortes e os pontos fracos da organização dão o seu perfil de ativos e as qualificações em relação à concorrência, o que inclui entre outros aspectos: os recursos financeiros, a postura tecnológica e a identificação de marca. Os valores pessoais de uma organização compreendem principalmente as motivações e as necessidades das pessoas responsáveis pela implementação das estratégias. Os limites internos são uma combinação dos pontos fortes e fracos com os valores pessoais e determinam a estratégia competitiva que uma

organização pode adotar e obter êxito. A indústria e o seu meio ambiente determinam os limites externos. O nível de competição da indústria reflete as ameaças e as oportunidades e os riscos atrelados e os potenciais benefícios para a organização. O impacto dos fatores externos como a política governamental, os interesses sociais, entre outros, é reflexo das expectativas da sociedade.

Estes quatro ambientes (quadrantes da figura 7) conjuntamente “devem ser considerados antes de uma empresa desenvolver um conjunto realista e exequível de metas e políticas” (PORTER, 1996, p. 17). A adequação de uma estratégia competitiva a uma organização envolve, como visto, muitos pontos a serem considerados para que as metas e políticas propostas possuam uma consistência capaz de oferecer maior competitividade à organização.

Neste sentido a definição do PEM deve buscar oferecer uma estratégia competitiva para a organização, assim, a definição de um PEM por uma empresa pode ser feita considerando as proposições apresentadas nas figuras 6 e 7. O quanto se vai utilizar dos aspectos e proposições, dos modelos de Porter, para se definir o PEM de uma organização vai depender certamente da natureza de cada negócio, do desempenho econômico esperado, das políticas e estratégias e do detalhamento que estas exigem para serem colocadas em prática.

A seguir serão melhor abordados os elementos necessários para a construção de uma estratégia competitiva.

2.7.1 Elementos para implementação de estratégias de gestão na Economia Digital

Para Porter (1996) a estratégia competitiva é uma combinação dos *fins* (metas) que a empresa almeja e dos *meios* (políticas) pelos quais ela está procurando chegar lá. Assim, a construção de uma estratégia consiste em desenvolver uma ampla gama de políticas e ações que melhorem a competitividade das organizações. Uma melhor e maior competitividade é em muitos casos o centro das atenções dos administradores e de suas estratégias, pois permite gerar um crescimento empresarial superior a concorrência e, com isso, uma maior valorização de mercado.

A dinâmica da economia digital, em que pese a constante revolução eletrônica e tecnológica, as oscilações do mercado financeiro, as constantes mudanças comportamentais dos consumidores, fatos que implicam em muitas incertezas para o planejamento das organizações que atuam no ambiente digital. Em termos de gestão muitas empresas ainda planejam seus futuros como um quadro de repetições passadas, segundo Porter (1992, p. 411) por “Via de regra, os gerentes não consideram – ou subestimam a probabilidade de – mudanças radicais ou descontínuas que poderiam ser improváveis, mais que alterariam significativamente a estrutura industrial ou a desvantagem de uma empresa”.

Uma alternativa dos administradores para escapar da incerteza que rodeia o negócios nas organizações é construir cenários. “Um cenário é *uma visão internamente consistente daquilo que o futuro poderia vir a ser*. Com a construção de múltiplos cenários, uma organização pode explorar sistematicamente as possíveis conseqüências da incerteza para a sua posição de estratégias” (PORTER, 1992, p. 412).

A construção de cenários por uma empresa pode ser um elemento muito poderoso, pois ao analisar e projetar os fatores políticos, econômicos, sociais e tecnológicos futuros, as informações podem auxiliar as organizações a minimizarem suas incertezas nas tomadas de decisões. A construção de um cenário não se trata de uma previsão, mas de uma ‘estrutura futura possível’, segundo Porter (1992). O autor argumenta que para auxiliar nas decisões estratégicas, um conjunto de cenários são usados, e não apenas o que seja mais provável. O tempo de duração de um cenário normalmente regula o tempo estimado pela organização para que as decisões mais importantes sejam implantadas.

Para começar a projetar cenários é necessário fazer análises das cinco forças competitivas descritas por Porter (1992): análise da concorrência em potencial; dos fornecedores; dos substitutos; dos consumidores e da própria empresa com os concorrentes de seu próprio segmento e entre os concorrentes atuais.

Durante esta base de análises deve-se começar a identificar todas as possíveis incertezas que podem vir a afetar a atual estrutura industrial (termo usado por Porter para referir-se ao setor econômico que a empresa atua). Depois da identificação das incertezas elas são transformadas em estruturas industriais futuras (cenários). Porter apresenta um esquema, bem simplificado, de como se processa a construção de cenários, ver figura 8. Há grande

dificuldade em se montar cenários, assim, para facilitar são colocados no esquema a noção de *feedback* e de ciclos.

Cabe ressaltar que foge ao escopo deste estudo apresentar todo o processo de formulação de cenários, assim apresenta-se apenas os aspectos importantes de um cenário na gestão e criação de valor corporativo e o impacto que possa trazer na avaliação de uma empresa.

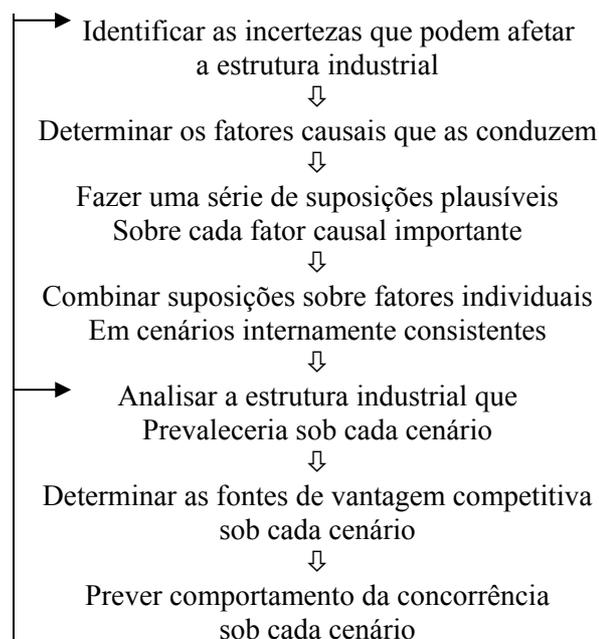


Figura 8 – O Processo de construção de cenários

Fonte: Porter (1992, p. 414)

Devido ao fato da análise de um cenário ser normalmente complexa e demorada, Porter (1992) indica alguns meios para realizar o melhor entendimento da estrutura sem precisar analisar todos os cenários. O primeiro passo seria analisar os cenários polares (os mais diferenciados). Depois analisar um que seja totalmente diferente desses dois analisados. O próximo cenário seria aquele mais provável que aconteça. Depois, se precisar, podem ser analisados mais alguns cenários até que a estrutura futura seja bem entendida.

Depois de prontas as análises dos cenários deve-se atribuir probabilidade às mesmas, pois as ocorrências de cada cenário são diferentes. Assim, cabe aos analistas determinarem fatores de probabilidade bastante semelhantes dos cenários e depois calcular a probabilidade resultante de um deles.

O importante é considerar que “Um cenário tem como meta criar uma visão da estrutura industrial futura que reconheça as interações entre variáveis e a necessidade de uma consistência entre suposições sobre diferentes características da indústria” (PORTER, 1992, p. 433). Assim, o processo de construir um cenário, compreendendo como as incertezas e oportunidades afetarão a empresa, é um fator muito importante tanto para os gestores como para os investidores, pois através da definição de cenários é possível determinar suas implicações nas decisões estratégicas da organização e o impacto que estas decisões terão na expectativa de criação de valor corporativo para os dependentes e interessados na organização.

Em outras palavras, um cenário deve evidenciar o ambiente competitivo sob o qual a organização atua, em termos de suas oportunidades e ameaças para a criação de valor organizacional. Desta maneira, a decisão dos gestores recai sobre a escolha de estratégias que minimizem os riscos e incertezas e dêem condições à organização de alcançar seus objetivos de forma a captar o máximo de valor que o mercado pode oferecer para seu conjunto de ativos. Entretanto, a incerteza quanto ao futuro sempre vai existir, assim “Uma receita comum para enfrentar a incerteza é escolher um estratégia ‘robusta’, ou viável, independente do cenário que ocorra. Contudo esta não é, de forma alguma, a única opção” (PORTER, 1992, p. 434).

Como se observa, escolher uma estratégia é um processo complicado, pois é difícil prever qual cenário poderá realmente acontecer. Porter (1992) cita alguns métodos que podem ser empregados sozinhos, ou em algumas seqüências ou ainda em combinações, para se definir um cenário:

- 1) apostar no cenário mais provável: este método é bastante comum entre as organizações, porém tem-se o risco de o cenário escolhido não ocorrer;
- 2) apostar no “melhor cenário”: neste método segue-se a estratégia do cenário mais favorável à organização e tem-se o risco, também, de o cenário não ocorrer;
- 3) garantir: pode seguir uma estratégia que caiba a todos os cenários, porém a estratégia geralmente não é a melhor para os cenários e gera muitos custos, pois se está preparando para vários cenários e não para um apenas;
- 4) preservar a flexibilidade: neste método a organização escolhe uma estratégia que dê flexibilidade à organização, até que o cenário que ocorrerá fique mais aparente; para traçar, então, novas estratégias;
- 5) Influenciar: neste método a empresa utiliza-se de recursos para influenciar a ocorrência de um cenário que seja favorável para a mesma.

O quarto método, acima citado, que se utiliza da flexibilidade da organização, segundo o que já foi visto para o contexto da dinâmica empresarial da economia digital e das características das empresas digitais, se apresenta como uma opção a ser melhor estudada pelas empresas que atuam no ambiente da economia digital, pois a princípio parece ser o mais indicado para implementação.

Os cenários servem de sustentação na definição e formulação de estratégias, mas são necessárias outras ferramentas e análises para se escolher boas estratégias. Neste sentido, Porter (1996) coloca que a formulação de uma estratégia competitiva envolve considerações de quatro fatores básicos: i) os pontos fortes e os pontos fracos, ii) as ameaças e oportunidades, iii) os valores pessoais dos implementadores e, iv) as expectativas mais amplas da sociedade. Estes quatro fatores básicos determinam os limites daquilo que uma companhia pode realizar com sucesso.

Os quatro ambientes conjuntamente “devem ser considerados antes de uma empresa desenvolver um conjunto realista e exequível de metas e políticas” (PORTER, 1996, p. 17). Neste sentido, uma estratégia que seja uma tentativa de oferecer maior competitividade para a organização em qualquer aspecto não pode ser implementada sem considerar o ambiente interno e externo da organização e as metas e políticas que articulam a consistência destas metas e políticas em oferecer uma maior competitividade para a organização. A conjunção destes fatores representa os componentes da estratégia que devem ser relacionados em termos de clientes e mercados. Neste contexto, Mcgee e Prusak (1994), ao trabalharem a questão de implementação de estratégias em um ambiente econômico com características da dinâmica da economia digital, argumentam que deve-se levar em consideração os seguintes aspectos:

1. A definição e o projeto de produtos e serviços a serem oferecidos.
2. O estabelecimento para a organização de objetivos de desempenho, financeiros.
3. A definição de processos organizacionais e operacionais que possam atender aos objetivos de desempenho, diferenciando os produtos da empresa dos produtos e serviços de seus concorrentes.
4. O desenvolvimento de recursos de tal forma que maiores probabilidades sejam criadas para que os objetivos de desempenho sejam alcançados.
5. O monitoramento de desempenho organizacional e redirecionamento de recursos conforme necessário. (MCGEE e PRUSAK, 1994, p. 21).

A partir da análise e consideração dos aspectos apresentados anteriormente tem-se condições da empresa definir a estratégia (entre as muitas opções disponíveis) que melhor vai atender e satisfazer suas necessidades. Onde, “A estratégia deve incorporar três elementos: um nítido foco no mercado, uma proposição altamente competitiva visando as necessidades dos clientes, e um sistema empresarial eficaz, projetado para suprir satisfatoriamente essas necessidades” (DOORLEY III e DONOVAN, 2000, p. 39). Assim, as empresas da economia digital devem pensar em estratégias que ofereçam um posicionamento de mercado que possibilite à empresa captar o máximo de valor que o mercado possa oferecer a seu conjunto de ativos e a seus consumidores.

As questões ligadas ao impacto que adotar uma determinada estratégia possa trazer em termos de criação de valor para uma organização são importantes para se avaliar o valor econômico desta organização. Desta forma, os aspectos ligados às questões de criação e ou sustentação de uma vantagem competitiva através de estratégias de gestão – e especialmente as estratégias de marketing, pois estão ligadas ao posicionamento da empresa no mercado – que buscam a criação de valor corporativo na economia digital, evidenciam que como o número de estratégias de gestão que possuem aplicabilidade vai depender do tipo de negócio e das necessidades e objetivos das organizações, bem como do ambiente econômico em que atua, ou seja, no ambiente tradicional ou virtual, isso tudo sugere adaptações que só quem está envolvido diretamente no negócio, ou tem conhecimentos do seu funcionamento, sabe do melhor caminho e da melhor decisão.

Neste contexto, Kotler (2000), em sua obra “Marketing para o século XXI: como criar, conquistar e dominar mercados”, trabalha com a perspectiva de que as empresas deverão ter uma visão em relação a mercados físicos e virtuais por volta do ano 2005, que compreende aspectos como:

As empresas não são capazes de sustentar suas vantagens competitivas (salvo patentes, direitos autorais, localizações privilegiadas, informações privadas etc.). Os concorrentes copiam rapidamente qualquer vantagem utilizando o *benchmarking* e a engenharia reversa, ‘queimando etapas’ no processo de desenvolvimento. **As empresas acreditam que sua única vantagem sustentável está na capacidade de aprender e mudar com maior rapidez.**²⁵ (KOTLER, 2000, p. 29).

No contexto da dinâmica econômica do século XXI, como indica a parte grifada, a vantagem competitiva está na capacidade de aprender como os mercados se alteram, ou seja,

²⁵ Grifo do autor

como os consumidores, os agentes indutores do mercado, mudam seus comportamentos e necessidades e, partindo daí, mudar com rapidez a organização, seus produtos e serviços para atender às mudanças de comportamentos e necessidades dos consumidores. As mudanças geram oportunidades e ameaças, oportunidades de lucrar se a empresa satisfizer ao mercado, e ameaças, já que se não mudar a organização poderá perder de lucrar, perder seu espaço e sua posição de mercado para aqueles que aproveitaram as oportunidades e lucraram mais. Assim, segundo Kotler,

Existem três situações que fazem surgir oportunidades no mercado:

1. Fornecer algo escasso.
2. Fornecer, de maneira nova ou melhor, um produto ou serviço existente.
3. Fornecer um novo produto ou serviço. (KOTLER, 2000, p. 329).

As empresas precisam descobrir como o consumidor e a cadeia de consumo (ligados aos processos de seleção, aquisição, consumo e descarte do produto) irão se comportar e introduzir novos produtos criando novos mercado ou atender a mercados já existentes, sobre estes assuntos ver Kotler (1999 e 2000). Diante deste contexto, “As empresa necessitam visualizar a evolução do mercado: como ele é afetado por necessidades [dos consumidores], concorrentes, tecnologia, canais e novos acontecimentos. Ao longo da existência de um produto ou marca, seu posicionamento deve mudar para acompanhar o mercado” (KOTLER, 2000, p. 339). Sob esta ótica,

Da mesma maneira que os produtos, os mercados evoluem por meio de quatro estágios: emergência, crescimento, maturidade e declínio. Um novo mercado emerge quando um novo produto é criado para atender às necessidades do mercado latente. Os concorrentes entram no mercado, levando a seu crescimento. O crescimento acaba estagnando e o mercado entre em um estágio de maturidade. Nesse estágio, o mercado passa por um período de fragmentação crescente, até que alguma empresa introduz um poderoso atributo que consolide o mercado em segmentos maiores, porém em menor número. Esse estágio não dura muito, pois os concorrentes copiam os novos atributos. [...] As empresas devem antecipar novos atributos que o mercado deseja. Os lucros vão para os que introduzem primeiro novos e valiosos benefícios. (KOTLER, 2000, p. 343).

Em mercados onde as mudanças comportamentais dos consumidores se modificam constantemente “a maior parte das vantagens competitivas dura pouco tempo. Assim, as empresas precisam repensar constantemente novas características em benefícios, que adicionem valor a fim de atrair a atenção e interesse de consumidores exigentes que buscam menor preço” (KOTLER, 2000, p. 308). Portanto, duas forças competitivas são importantes para uma empresa enfrentar a concorrência: a diferenciação e o posicionamento.

Diferenciação é o ato de desenvolver um conjunto de diferenças significativas para distinguir a oferta da empresa da concorrência. O número de oportunidades de diferenciação varia de acordo com o setor. [...] **Posicionamento** é o ato de desenvolver a oferta e a imagem da empresa para ocupar um lugar destacado na mente dos clientes-alvo. O resultado final do posicionamento é a criação bem-sucedida de uma proposta de valor focalizada no mercado – uma razão convincente para o mercado-alvo comprar o produto. (KOTLER, 2000, p. 309 e 321).

Contudo, “Uma estratégia de posicionamento e diferenciação deve ser modificada, uma vez que o produto, o mercado e os concorrentes se modificam ao longo do tempo”. (KOTLER, 2000, p. 326). Logo, a definição do posicionamento de mercado de forma estratégica pelas organizações, ou seja, de forma a oferecer uma vantagem em relação aos seus concorrentes, pode oferecer um diferencial competitivo, uma vantagem competitiva. Assim, a definição do PEM representa uma estratégia competitiva para a organização à medida que a sua definição pode permitir que uma organização alcance, segundo uma diversidade muito grande de formas, e sustente uma posição privilegiada de competição no mercado.

Além dos aspectos anteriores, aqui convém, na definição do posicionamento de uma empresa, de seus produtos e marca, considerar alguns aspectos sobre o conceito de posicionamento e suas aplicações, que foram definidos inicialmente por Al Reis e Jack Trout em um artigo escrito na revista *Industrial Marketing* em 1969, segundo Reis e Trout (2002):

- “É melhor ser o primeiro do que ser o melhor” é de longe a idéia de posicionamento mais poderosa.
- “Se você não pode ser o primeiro em uma categoria [de produto] então estabeleça uma nova categoria em que você possa ser o primeiro” constitui a segunda idéia mais poderosa de posicionamento.
- Uma empresa precisa estabelecer uma posição na mente do cliente potencial para ter sucesso em nossa sociedade com excesso de comunicação. Uma posição que leve em consideração não somente os próprios pontos fortes e pontos fracos de uma companhia, mas também aqueles dos concorrentes.
- Para introduzir uma marca nova na mente você tem de apagar ou reposicionar a marca antiga que já ocupa a categoria.
- A liderança é, isoladamente, a estratégia de marketing mais eficaz.
- O erro clássico cometido pelo líder é a ilusão de que o poder que emana do produto deriva do poder da organização. É justamente o contrário. O poder da organização

deriva do poder do produto. O poder da organização depende da posição que o produto ocupa na mente do cliente potencial.

- Não é o tamanho que torna uma companhia forte, é a posição mental que ela possui junto aos agentes econômicos, o que contribui para a participação de mercado e torna uma companhia forte.
- “Procurar a lacuna” na mente do cliente potencial é uma das melhores estratégias no campo do marketing.
- E quando alguém compra uma ação o que realmente está adquirindo é uma parcela da posição dessa companhia, para agora e para o futuro.
- Uma boa maneira de iniciar um programa de posicionamento corporativo consiste em definir, de modo claro e conciso, aquilo que uma companhia é. E, isto implica na definição clara do seu sistema empresarial ou modelo de negócios.
- A solução para um problema de posicionamento normalmente é encontrada na mente do cliente potencial e não no produto.
- Realmente, não importa o que os clientes pensam sobre sua empresa e seus produtos e serviços. O que importa é como ela é comparada com seus concorrentes, pois desta comparação é que deriva a posição da empresa.

Diante do exposto, fica a indagação sobre quais são as principais dimensões organizacionais, a serem consideradas pelos administradores, que contemplem a dinâmica dos negócios empresariais. Sobre estes aspectos, Helfert (2000) argumenta que

Apesar da grande variedade de assuntos enfrentada diariamente por gerentes de negócios distintos, suas tarefas são, a princípio, suficientemente semelhantes para podemos agrupar efetivamente todas as decisões gerenciais em três áreas básicas:

- O investimento de recursos.
- A operação empresarial usando esses recursos.
- A combinação apropriada de financiamentos que geram esses recursos. (HELPERT, 2000, p. 19).

Assim, a geração de retorno econômico, em última instância, depende do gerenciamento adequado das “três decisões empresariais básicas”: investimento, financiamento e operações, com base nestas idéias (desenvolvidas inicialmente pelo autor na década de 1960) e dimensões empresariais, Helfert (2000) constrói o seu sistema empresarial (ver figura 9 a seguir), onde as decisões-chave implicam em:

- Selecionar, implementar e monitorar todos os *investimentos* mediante uma análise econômica competente e uma administração efetiva.
- Dirigir todas as *operações* do negócio de maneira rentável, mediante compensações adequadas e uso eficiente de todos os recursos alocados.
- Quando se usar *financiamento* externo, avaliar conscientemente os retornos esperados, comparando-os com riscos a serem enfrentados. (HELFERT, 2000, p. 20)

Diante desta visão de negócios, “podemos relacionar as medidas principais da análise financeira com as estratégias-chave do sistema empresarial” (HELFERT, 2000, p. 22).

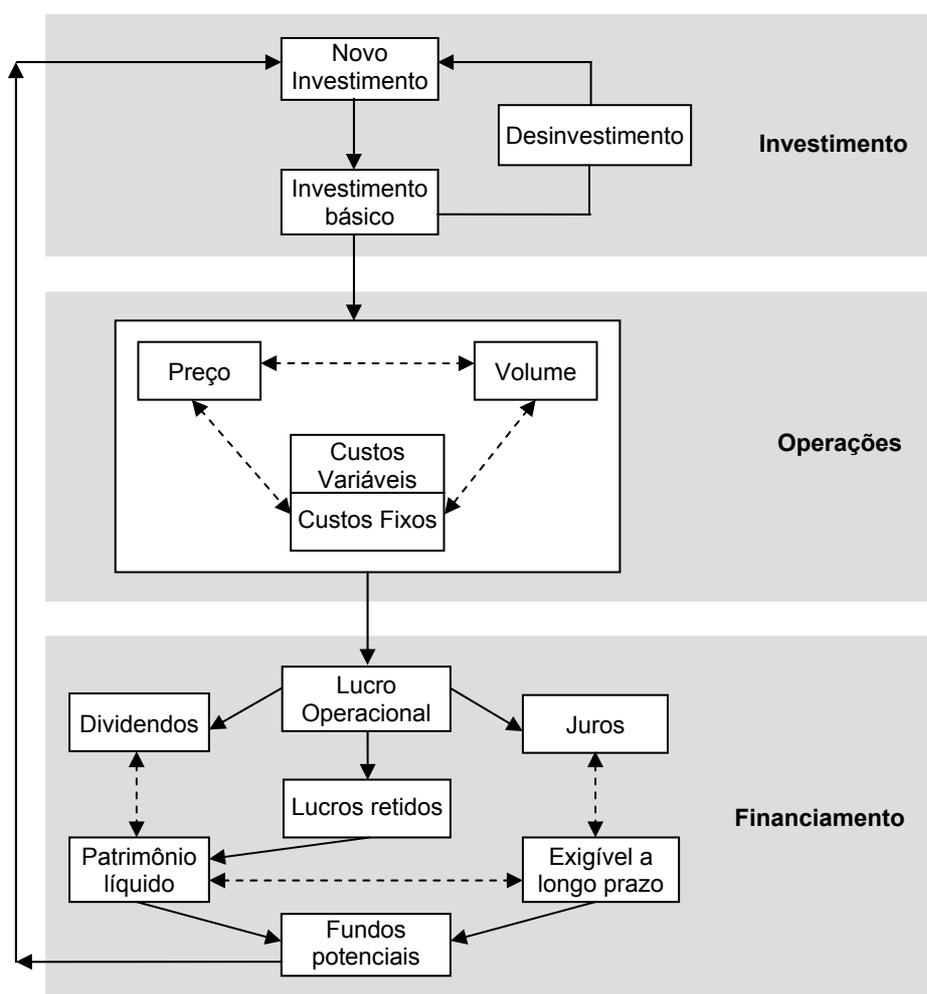


Figura 9 – O Sistema empresarial: Uma visão geral

Fonte: HELFERT, Erich A. Técnica de análise financeira: um guia prático para medir o desempenho dos negócios. 9ª. Ed., Porto Alegre : Bookman, 2000, p. 22.

Assim, além das decisões empresariais de investimento, financiamento e operações, considera-se que as decisões de políticas e estratégias são extremamente importantes para uma administração estratégica, que volte suas decisões para as oportunidades e ameaças do

ambiente competitivo diante do desempenho econômico e financeiro que a organização busca em vista do contexto econômico e competitivo do ambiente onde atua.

É importante destacar que apesar de Helfert (2000) não explicitar em seu sistema empresarial básico (figura 9) as políticas e estratégias dando uma visão integrada do sistema empresarial como o representado pela figura 17 (a ser apresentada no capítulo 4), onde se combinam as quatro áreas principais de decisão: políticas e estratégias, operações, investimento e financiamento. Evidencia-se que o

Conceito de sistema empresarial básico (figura 1-4) [na obra do autor] nos força a reconhecer e lidar com as inter-relações dinâmicas entre as estratégias administrativas, políticas e decisórias-chave e os principais fluxos monetários que elas geram.²⁶ Na verdade, o sistema equivale a um modelo financeiro básico que exhibe uma interligação de variáveis-chave para manter o objetivo final – a geração de valor mediante fluxos de caixa positivos com o passar do tempo. Adquirir segurança nas operações e decisões sobre essas variáveis é fundamental para administrar, com sucesso e a longo prazo, uma empresa e as expectativas dos acionistas. (HELFFERT, 2000, p. 20).

A figura 17 (no capítulo 4) mostra um sistema empresarial que opera de forma integrada, onde se combinam além das áreas decisórias de operações, investimento e financiamento, à área das decisões das políticas e estratégias. As políticas e estratégias foram integradas ao modelo da figura 17, porque “A base para uma administração próspera, pois, é desenvolver e manter um conjunto coerente de estratégias empresariais, de objetivos de investimento, de metas operacionais e de políticas financeiras que reforcem uns aos outros, ao invés de gerar conflitos entre si” (HELFFERT, 2000 p. 29). Assim, o modelo da figura 17 apresenta um sistema empresarial que integra todas as decisões-chave: competitivas, organizacionais, gerenciais e operacionais e as inter-relações principais que as mesmas possuem dentro de uma visão ampliada dos indicadores-chave de desempenho econômico-financeiro de uma organização, através dos contextos onde poderão ser gerados os fluxos de caixa da organização. Neste sentido,

compreender a dinâmica das estratégias empresariais e das políticas financeiras é essencial quando envolve administração do fluxo de caixa operacional, indicadores-chave de desempenho financeiro, análise de investimento e de desinvestimento ou planejamento de estrutura de capital. (HELFFERT, 2000 p. 29).

²⁶ Sem grifo no original

Diante do contexto apresentado, as prerrogativas e diretrizes que o conceito de **crescimento organizacional baseado em valor** – defendido por Thomas L. Dorley III e John M. Donovan (2000) – evocam, servem de suporte para os objetivos sob os quais a **conduta** resultante das decisões competitivas, organizacionais, gerenciais e operacionais deve ser enfocada na definição do PEM. Dorley e Donovan (2000) em sua obra: “Crescimento organizacional baseado em valor: como elevar o nível de desempenho da sua empresa”, desenvolvem estudo onde consideram que “Ainda que a última década tenha originado resultados impressionantes, uma vez que se concentrou na redução de custos e na melhoria da qualidade, o desafio competitivo dos dias de hoje é o crescimento, e seu resultado almejado é a criação de valor” (DORLEY e DONOVAN, 2000 p. 13). Desta forma,

A organização deve fornecer: valor ao investidor que mostrou confiança nela; valor ao cliente que adquire o produto ou serviço; valor para a economia ou comunidade onde está situada; e valor para os funcionários responsáveis por sua produtividade. Para vislumbrar um desempenho melhor, temos de avaliar o êxito empresarial sob essa perspectiva e esses termos. Essas metas dos interessados na empresa são universais, independentemente do porte de uma empresa e do mercado em que ela atue. Atingir um alto desempenho nessas áreas é a razão de ser de qualquer empresa (DORLEY, DONOVAN, 2000 p. 13).

Em síntese, a definição do PEM tem suporte na visão de que as decisões competitivas, organizacionais, gerenciais e operacionais, concebidas pelas políticas e estratégias (conduta), devem ser tomadas com base no objetivo de crescimento empresarial baseado em valor econômico. Sendo que o PEM deve funcionar como uma plataforma para o crescimento empresarial baseado na criação de valor econômico para todos os agentes dependentes e ligados à empresa.

2.7.2 Contexto das Dimensões e Fundamentos Empresariais da Economia Digital

Sabendo-se que o valor econômico de uma organização depende do seu desempenho futuro em termos de fluxos de caixa a serem gerados, tem-se que existe a necessidade de no processo de avaliação econômica de empresas haver uma estrutura analítica que permita visualizar (e gerenciar) uma organização segundo a dinâmica do ambiente competitivo no qual está inserida, pois a identificação das variáveis e indicadores que interferem no valor econômico (e de mercado) de uma empresa dependem da capacidade de se visualizar a

organização segundo as imposições do seu ambiente competitivo, assim, a seguir se buscará definir uma estrutura analítica que permita visualizar as empresas da economia digital segundo as dimensões e fundamentos empresariais que interferem no processo de criação de valor econômico e, conseqüentemente, no processo de avaliação econômica.

Ao longo dos tempos várias teorias foram criadas na busca de caracterizar a concepção administrativa (gerencial) segundo a estrutura competitiva, empresarial e organizacional adotada pelas empresas. As várias teorias resultaram das visões do mundo empresarial, que formaram escolas e abordagens de pensamento científico da ciência administrativa, dentre as quais se destacaram as abordagens: clássica, mecanicista, humanista, estruturalista, sistêmica, comportamental e contingencial.

A abordagem clássica constitui a base das teorias da administração, onde percussoramente procurou-se dar um *status* científico para os estudos da administração ao se enfatizar a eficiência da empresa por meio da sua organização e da aplicação de princípios gerais de administração embasados em estudos metódicos e científicos. A partir de então surgem novas abordagens e a administração começa a construir seu corpo teórico e conceitual embasada, na maioria dos casos, nos estudos empíricos da realidade observada.

O desenvolvimento histórico das teorias administrativas, como era de se esperar, procura explicar a realidade observada no ambiente econômico e empresarial que caracterizava as organizações estudadas. À medida que o ambiente econômico e empresarial foi, ao longo dos tempos, se tornando mais complexo, resultante (na maior parte) do aumento da frequência e da complexidade das mudanças no próprio ambiente, surge a necessidade de uma visão empresarial da organização que captasse esse dinamismo, dado que as abordagens vigentes não estavam satisfazendo esta necessidade.

Neste contexto surge, em meados da década de 1960, a abordagem contingencial da teoria administrativa, que enfatizava que não se atinge a eficácia organizacional seguindo um único e exclusivo modelo organizacional, pois não existe uma forma única que seja a melhor forma das organizações se estruturarem no sentido de alcançar objetivos altamente variados dentro de um ambiente altamente mutável. Nesta perspectiva, a estrutura, funcionamento e comportamento de uma organização são dependentes da interação com as variáveis situacionais: ambiente, tecnologia e tamanho da organização, as quais são consideradas as mais importantes. A idéia da abordagem contingencial é que cada organização poderá se

utilizar de uma variedade de estruturas organizacionais e comportamentos que poderão ser moldados às necessidades do ambiente competitivo e das situações determinadas pelas variáveis situacionais que produzem maior impacto sobre a organização.

Paulatinamente as mudanças ambientais ocorridas nas últimas décadas resultaram em um ambiente caracterizado atualmente pela dicotomia entre as economias tradicional e digital. O ambiente da economia digital, e das suas empresas, especialmente as de Internet, tem na essência da sua dinâmica empresarial e do processo de criação e captação de valor corporativo, na maioria dos casos, uma estrutura organizacional ligada à cultura e arranjo organizacional da flexibilidade e da inovação contínua, operacionalizadas por modelos de negócios baseados em uma plataforma digital suportada pela Internet, que buscam com operações dinâmicas, adaptáveis e funcionando 24 horas por dia (nas empresas de Internet) atender a uma ampla gama de consumidores com necessidades crescentes e voláteis. Neste contexto, a abordagem da teoria contingencial, como evidenciado, apresenta-se como um suporte teórico e conceitual para se analisar as dimensões econômicas e empresariais das empresas de Internet e de alta tecnologia, pois o ambiente econômico e competitivo destas empresas caracteriza-se por constantes mudanças tecnológicas e comportamentais dos seus agentes, em especial dos consumidores e concorrentes.

É neste ambiente que as organizações que operam na economia digital buscam o melhor desempenho econômico de suas decisões empresariais,

Tudo isso demanda mudanças no paradigma empregado para administrar empresas. A questão da gestão da tecnologia tem como fundamento a maneira como as inovações nessa área devem ser gerenciadas a fim de melhorar a competitividade. Esse enfoque está produzindo grandes alterações no paradigma de administração (BETZ et al, 2001, p. 56).

Como evidenciado por Helfert (2000), entre outros, o desempenho econômico está ligado diretamente às decisões tomadas, de forma individual ou em conjunto, pelos agentes ligados diretamente a um negócio – administradores, proprietários, acionistas, investidores e credores –, quando estas decisões ultrapassam o ambiente interno da organização e são expostas ao ambiente competitivo, recebem as sanções do mercado, ou seja, o conjunto de agentes econômicos – governo, concorrentes, consumidores, parceiros, acionistas, investidores, credores, comunidade e sociedade em geral – que têm interesses diretos e indiretos no desempenho econômico da organização tomam decisões em relação à empresa através das expectativas geradas com base nas informações que possuem. A partir daí, além

das decisões dos agentes envolvidos diretamente no negócio, as decisões relevantes tomadas pelo mercado em relação a uma empresa afetam o desempenho econômico e financeiro da mesma.

Assim, as próprias decisões de investimentos, operações, financiamentos, políticas e estratégias dos agentes envolvidos diretamente no negócio serão baseadas nas decisões relevantes tomadas pelo mercado em relação à empresa, pois estas afetam o desempenho econômico esperado da organização. Desta forma, a configuração da estrutura operacional, organizacional e gerencial de uma empresa resulta das decisões dos agentes envolvidos diretamente com a empresa, e devem refletir as expectativas destes agentes e do mercado em relação ao desempenho econômico-financeiro e empresarial dos negócios, o qual por sua vez, dependerá de como o mercado e seus agentes econômicos interpretarão as decisões da empresa, caracterizando assim o ambiente competitivo sobre o qual a organização atuará.

Em resumo, o valor esperado de uma organização está diretamente ligado à forma de atuação da mesma no seu ambiente competitivo. Esta forma de atuação para gerar crescimento econômico e empresarial e retornos econômico-financeiros positivos (lucros) deverá, por sua vez, estar em conformidade com as exigências do ambiente competitivo em que a organização está inserida, assim investidores e analistas em geral devem avaliar uma empresa segundo as exigências do ambiente competitivo em que a organização atua e segundo o modelo de negócios adotado pela organização para atuar neste ambiente, pois será a partir do nível de conformidade do modelo de negócios com as necessidades do ambiente competitivo que se poderá atribuir os possíveis resultados econômicos que esta organização poderá obter. Nesse contexto onde as mudanças econômicas e empresariais são constantes, o diferencial competitivo primordial está em saber gerenciar este ambiente de constantes mudanças, soa antagônico “gerenciar a mudança”, Mintzberg et al (2000, p. 238) argumentam

que este termo se contradiz, que as mudanças não deveriam ser “gerenciadas”, pelo menos quando esta palavra é usada para significar forçar, fazer acontecer. [...] Neste caso, talvez a melhor maneira para gerenciar as mudanças é permitir que elas aconteçam – preparar as condições pelas quais as pessoas irão seguir seus instintos naturais para experimentar e transformar seus comportamentos. Para citar o quadro, “Você lida com as mudanças melhorando a si mesmo. E então deve chegar a sua vez”.

Logo, não é possível gerenciar as mudanças atuando diretamente sobre as mesmas no sentido de direcioná-las, pois grande parte das mudanças econômicas e empresariais derivam de variáveis sociais, econômicas, políticas, tecnológicas, que são variáveis do macro-ambiente

onde uma organização atua. As ações dessas variáveis são resultantes de um conjunto de forças que nenhuma empresa pode controlar, porque são fatos sociais em que a empresa não tem poder de atuação, pois são construídos ao longo da interação de várias forças que culminam em mudanças em vários segmentos de uma sociedade. Os segmentos econômico e empresarial refletem o comportamento do ambiente competitivo de uma organização, o qual faz parte do macro-ambiente onde uma organização atua e, portanto, é reflexo do mesmo.

Assim, “o fato de nos tornarmos vítimas ou conquistadores da mudança depende da nossa aptidão para mudar” (CLEMMER apud MINTZBERG et al, 2000, p. 238). “O fato é que, em pleno século 21, observamos alterações tecnológicas cada vez mais rápidas e complexas. Tal ritmo e tamanha complexidade transformam a tecnologia num fator básico e essencial para desenvolver competitividade no mercado global” (BETZ et al, 2001, p. 56). Desta forma, “Hoje, as práticas administrativas estão mais atentas aos efeitos de longo prazo das velozes mudanças tecnológicas em produtos, processos e serviços, que se baseiam em uma combinação de tecnologias” (BETZ et al, 2001, p. 56).

Como não pode gerenciar as fontes das mudanças: o macro-ambiente e o ambiente competitivo, o que a empresa pode gerenciar é a si própria, ou seja, a empresa pode prospectar sobre as mudanças mais prováveis e, com base nisso, definir qual a melhor forma de enfrentá-las, ou seja, a empresa deve criar as condições competitivas, organizacionais e gerenciais para tirar vantagem das mudanças, é assim que as empresas podem gerenciar as transformações. É sendo um sujeito ativo no processo de mudanças. É se preparando para as mudanças que se gerencia as mesmas, pois não se consegue mudar rapidamente toda uma estrutura produtiva e organizacional, então é necessário que se programe a mudança no ambiente organizacional e gerencial em vista das mudanças do ambiente competitivo e do macro-ambiente, podendo assim, ao ser um agente ativo das mudanças, determinar as tendências, principalmente, do ambiente competitivo.

Entre as múltiplas mudanças impostas ao conceito atual de organização pela nova realidade interconectada, há uma que tem duplo perfil: por um lado exige um sistema totalmente centralizado na alta administração; por outro requer uma estrutura totalmente descentralizada de fornecimento de produtos e serviços (DRUCKER, 2000, p. 9-10).

Desse modo, dado a atual concepção econômica e empresarial, o paradigma de administração em voga traz à tona a necessidade de se poder visualizar, administrar, controlar e avaliar uma organização segundo a dinâmica das mudanças do ambiente econômico e

competitivo em que atua. O atual paradigma de administração impõe que a gestão das empresas digitais (e demais também) tenha condições de organizar, planejar, controlar e avaliar a organização segundo o impacto das constantes mudanças do ambiente econômico e competitivo (especialmente as mudanças dos consumidores e concorrentes, e das tecnologias emergentes), no desempenho econômico e financeiro e no valor econômico da mesma.

Em um ambiente de constantes mudanças a capacidade empresarial mais importante é a capacidade de reação e adaptação às transformações para se obter mudanças controladas que gerem crescimento e estabilidade nos negócios, ou seja, ter agilidade para obter mudanças com controle das operações e recursos estratégicos para o desempenho econômico e financeiro e que tragam estabilidade para as operações e para as expectativas do mercado em relação à atuação da empresa no todo. Esses fatos convergem para o paradigma de “administração das contingências”.

Diante disto, na seqüência serão melhor abordados os principais aspectos que estão por trás da definição, administração, controle e avaliação de um PEM, segundo as proposições de um sistema empresarial que integra as dimensões e fundamentos estratégicos de uma organização, pois estes aspectos influenciam diretamente no valor econômico da mesma.

2.7.3 O paradigma da “administração das contingências” e a administração do posicionamento estratégico de mercado (PEM)

No contexto, do paradigma da “administração das contingências” as empresas devem considerar a forma como irão abordar o mercado na busca de criar e sustentar vantagem competitiva, segundo Kotler e Armstrong (1998) existem três filosofias básicas: o marketing de massa, o marketing de variedades de produtos e o marketing de segmentos.

Os vendedores hoje estão se afastando do marketing de massa e do marketing de variedade de produtos, dando preferência à abordagem de marketing de segmentos. Essa abordagem é mais útil para localizar oportunidades de mercado e desenvolver compostos de marketing mais efetivos. [...] Os mercados podem ser segmentados através de diferentes variáveis, e os profissionais de marketing tentam várias abordagens para ver qual oferece as melhores oportunidades. Para produtos de consumo, as variáveis de segmentação mais comumente usadas são *geográficas, demográficas, psicográficas e comportamentais*. Os mercados industriais podem ser segmentados por dados

demográficos, características operacionais, abordagens de compra e características pessoais. Nos dois tipos de mercado, uma segmentação efetiva requer que sejam encontrados segmentos mensuráveis, acessíveis, substanciais operacionais. (KOTLER e ARMSTRONG, 1998, p. 178-179).

A partir da definição dos segmentos de mercado que possuem maior atratividade segundo o “tamanho e características de crescimento, atratividade estrutural e compatibilidade com os recursos da empresa e objetivos da empresa”, (KOTLER e ARMSTRONG, 1998, p. 179), é que a organização deve decidir-se por qual das três abordagens de cobertura de mercado é a mais indicada para seus objetivos estratégicos. Assim,

Depois que a empresa escolhe em que segmentos irá entrar, aborda o mercado *posicionando-se para obter uma vantagem competitiva*. A estratégia de posicionamento no mercado orienta a empresa quanto às posições que ela deve ocupar nos segmentos escolhidos. A tarefa de posicionamento consiste em três etapas: identificar um grupo de possíveis vantagens competitivas sobre as quais construir uma posição, selecionar as vantagens competitivas certas, e efetivamente desenvolver e comunicar a posição escolhida ao mercado. O vendedor pode posicionar seus produtos sobre *seus atributos específicos*, para certas *classes de mercado*, por *classe de produtos*, ou conforme a *ocasião de uso*. Depois que essas decisões forem tomadas, a empresa implementa a estratégia *desenvolvendo e comunicando a posição escolhida*. (KOTLER e ARMSTRONG, 1998, p. 179)

Considerando os aspectos anteriores, e levando-se em conta que o PEM de uma empresa é altamente ligado e dependente do posicionamento dos seus produtos e serviços e da imagem e posição da empresa no mercado, a administração do PEM pode ser feita segundo a visão do ciclo de vida da empresa e dos seus produtos²⁷. Neste sentido, as figuras 10 e 11, mostram diferentes abordagens sobre que o ciclo de vida do PEM de uma empresa.

As figuras 10 e 11 mostram que o PEM possui um ciclo de vida que começa com a descoberta (I) de um segmento de mercado a ser atendido, depois vem a fase de conquista (II) desta posição, seguida da fase de domínio (III) do mercado, na seqüência vem a manutenção (IV) do posicionamento que indica que alguns agentes econômicos já estão alterando suas necessidades e preferências – por isso, a empresa deve programar a transição (indicado pelo quadrante axurado na figura 10) para outro posicionamento (que pode ser da empresa no todo, ou apenas dos produtos e serviços que manterão o posicionamento anteriormente adotado), que inicia-se também na fase de descoberta (I), e deve ser explorado paralelamente ao ciclo anterior – como resultado das investidas da concorrência e ou das mudanças comportamentais

²⁷ Para maiores detalhes ver: Kotler e Armstrong (1998) e Kotler (2000).

dos consumidores. Para enfrentar tais mudanças a empresa busca manter seu posicionamento através de estratégias de renovação (V) do produto, da marca, de preços, etc. Quando a renovação não é mais suficiente para manter a posição da empresa, a mesma deve descartar (VI) tal posicionamento e continuar administrando o outro posicionamento que também já deve estar em fase paralela de transição (ver fase (I) axurada em tom mais escuro), e assim sucessivamente a empresa vai administrando os seus PEM.

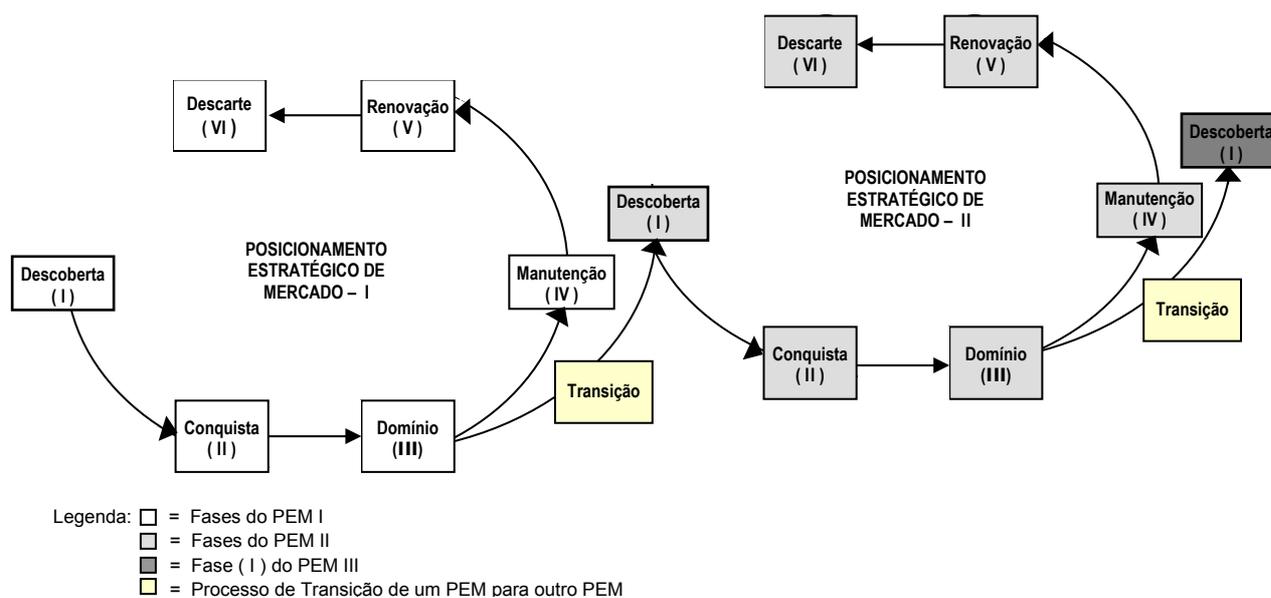


Figura 10 – Administração do PEM: Segundo a visão do ciclo de vida do produto e da empresa e do processo de transição de PEM

O tempo de cada ciclo depende das características competitivas e comportamentais do mercado. Logo, se o consumidor não muda seus comportamentos de compra com frequência e a concorrência não tem força suficiente para sobrepujar a posição da empresa, a tendência é que o ciclo tenha mudanças num período de tempo mais longo que aqueles onde o ambiente competitivo é caracterizado por mudanças mais frequentes. Em muitos casos, as mudanças no produto, logomarca e design da empresa, são formas da empresa procurar manter o PEM adotado. Contudo, quando as mudanças ocorridas no ambiente competitivo e os ciclos de mudanças das forças competitivas são constantes, torna-se necessário reavaliar o PEM da empresa assim como as mudanças nos produtos, operações, logomarca, design da empresa, etc, como formas da organização se reposicionar no mercado.

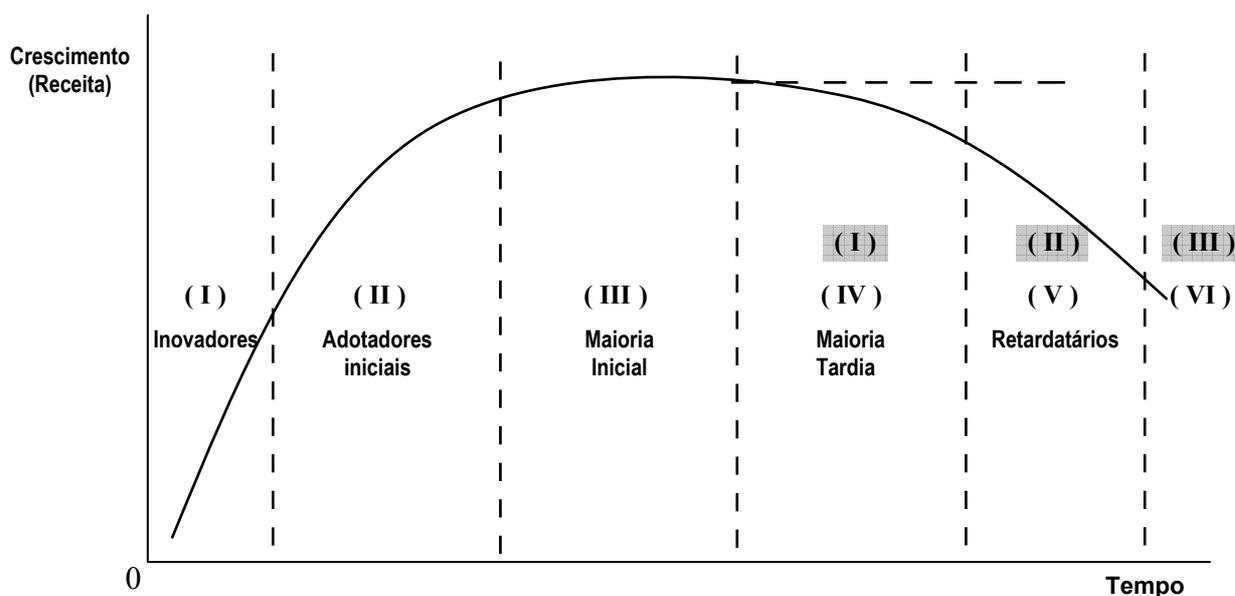


Figura 11 – Administração do PEM: Segundo o ciclo de crescimento da receita e os tipos de consumidores

A administração do PEM de uma empresa deve considerar que os diferentes momentos no tempo do ciclo de vida do PEM (posicionamento da empresa e dos seus produtos) são afetados por receberem ao longo destes ciclos tipos diferentes de consumidores, que também possuem um ciclo ou estágio próprio de consumo. Nesse sentido, a atitude de consumir um determinado produto ou serviço, quando este chega ao mercado, encontrará diferentes receptividades (ou resistências) por parte dos diversos consumidores que constituem o sistema social, isto ocorre devido, principalmente, às diversas categorias de indivíduos que formam este sistema. Rogers (1995) estudou o comportamento dos diferentes indivíduos componentes de um grupo social de acordo com a sociabilidade ou resistência destes indivíduos a incorporarem no seu convívio (e conseqüentemente consumo) inovações²⁸. Sendo a economia digital marcada pelas inovações de suas empresas, como forma de atenderem as necessidades mutantes dos seus clientes, a garantia de sobrevivência de uma empresa em um ambiente econômico de constantes mudanças depende da aceitação de suas inovações, especialmente nos produtos. Torna-se importante, desta forma, conhecer um pouco mais da relação entre consumo e receptividade a inovações pelos consumidores.

²⁸ Para maiores detalhes sobre o assunto, ver: Rogers, Everest M.. *Diffusion of Innovations*. Nova York : Macmillan Publishing Company, 1995.

Ao se relacionar a receptividade às inovações do estudo de Rogers (1995) com o consumo, tem-se que quando um novo produto, ou um nova forma de consumo chega ao mercado, começa a ser incorporada primeiramente por consumidores inovadores (*innovators*) – Ver figura 12 – que funcionam como difusores dos novos padrões de consumo. Os adotadores iniciais (*early adopters*) são indivíduos respeitados no sistema social (detêm posição de liderança, são os formadores de opinião) que procuram incorporar cada inovação assim que esta chega ao mercado. A maioria inicial ou os adotadores majoritários (*early majority*) são influenciados pelos *early adopters*, e adotam a idéia antes da média dos outros indivíduos do mercado. Os *late majority* (maioria tardia) são vistos como céticos que só incorporam ao seu consumo idéias já difundidas. Por fim, os retardatários (*laggards*) são os tradicionais e adotam um novo padrão de consumo quando todos os outros membros do sistema social já o incorporaram. Estes diferentes níveis de sociabilização e assimilação de inovações influenciam, como visto, na incorporação de novos hábitos de consumo.

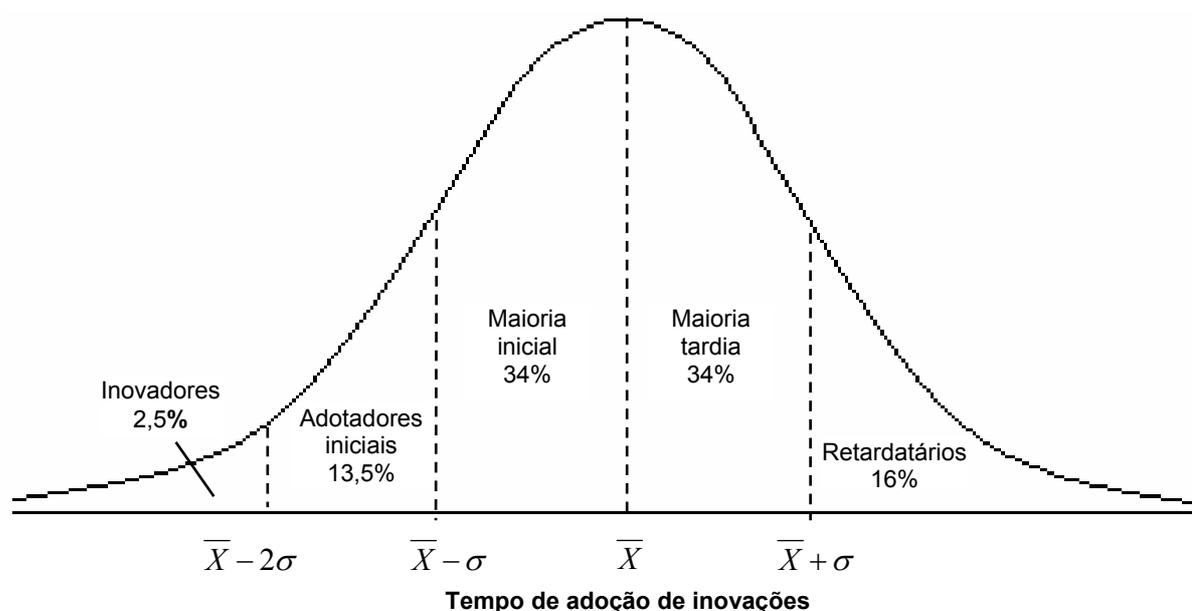


Figura 12 – Classificação dos adotantes baseada no tempo relativo da adoção de inovações

Fonte: Kotler (1998, p. 111) adaptado de Rogers, Everett M.. *Diffusion of Innovations*. 3ª Ed., Nova York : Macmillan Publishing Company, 1983, p. 247.

Quando os adotadores majoritários (maioria inicial) começam a adotar os produtos no seu consumo, os consumidores inovadores (*innovators*) já estão mudando seu perfil de consumo e procurando novos produtos ou inovações dos produtos existentes. A empresa, para procurar continuar agregando valor aos hábitos de consumo desta categoria de consumidores,

deve procurar satisfazer às necessidades e preferências destes através da renovação de seus produtos e serviços. Como isto nem sempre satisfaz esta categoria de consumidores, a empresa já deve começar o processo de transição de seu posicionamento buscando descobrir quais são as novas necessidades e preferências destes consumidores, reiniciando assim um novo ciclo de PEM.

O ciclo de vida do PEM, como já comentado, incorpora os posicionamentos do produto, da marca e da empresa no todo. Porém, o ciclo de vida do produto está muito associado ao ciclo de vida do consumo dos diferentes tipos de consumidores, e este associado ao PEM da empresa.

A administração de um ciclo de PEM começa, desta forma, com a descoberta (fase I das figuras 10 e 11) de um posicionamento a ser buscado (um novo produto, um novo segmento de consumidores a ser atendido), que começa por atender aos consumidores inovadores deste segmento direcionando operações e políticas e estratégias de marketing. Quando os adotadores primários (*early adopters* – fase II) começam a incluir os produtos no seu consumo, a empresa deve direcionar suas operações, políticas e estratégias de marketing dando atenção maior a estes consumidores, mas sem esquecer dos *innovators*. Quando o PEM já se encontra na fase III (adotadores majoritários – *early majority*), a empresa pode fazer suas políticas e estratégias de marketing para as categorias de consumidores das fases I a IV. Porém a partir da fase III, a empresa deve administrar a renovação do seu produto ou a transição do PEM através da descoberta (quadrantes axurados nas figuras 10 e 11) de outro produto para atender aos consumidores inovadores. Nesta fase de transição a empresa necessita manter suas políticas de marketing aos consumidores do PEM anterior (no caso da figura 10 indica como PEM I), mas também pensar nos consumidores do novo posicionamento buscado (no caso da figura 10 indica como PEM II). Como mostrado pelas figuras 10 e 11, de acordo com a velocidade das mudanças a empresa poderá estar administrando paralelamente dois PEM, um na sua fase inicial e outro das fases intermediárias até o descarte (fase VI).

Outro ponto importante é que as políticas e estratégias de marketing podem ser trabalhadas de acordo com os tipos de consumidores apresentados, e de acordo com o estágio em que o produto se encontra no ciclo do PEM. Assim as políticas de marketing direto e de relacionamento devem ser priorizadas por terem maior possibilidade de sucesso, pois podem

ser direcionadas a cada tipo de consumidor independente da fase em que o produto se encontra no ciclo de vida do PEM.

É estratégico, portanto, que a empresa procure direcionar o nível de atenção, em termos de políticas, estratégias e operações, dado a cada categoria de consumidores de acordo com a fase em que o PEM se encontra e de acordo com a importância que a categoria possui em termos de geração de receita. Pela figura 11, percebe-se que à medida que novos consumidores agregam ao seu consumo os produtos da empresa, a receita vai aumentando até chegar a um máximo para começar a declinar e neste momento os consumidores inovadores estão mudando suas decisões de consumo, querem inovações! Quando chega ao ponto máximo, para que a empresa mantenha seu volume de receitas terá que dar uma sobrevida aos seus produtos, renovando-os (e ou intensificando as políticas de marketing). O grau de aceitação da renovação indicará se a empresa continuará agregando valor ao consumo dos inovadores e dos adotadores primários (*early adopters*) e, com isso, mantendo seu nível de receita; caso contrário terá que pensar em outros produtos para continuar mantendo estes consumidores (e a receita advinda de seu consumo) no rol dos seus clientes. O grau de mudança do PEM depende então essencialmente das decisões dos inovadores e dos adotadores primários, pois os *innovators* são os difusores dos novos padrões de consumo e os *early adopters* são os formadores de opinião; constituindo assim os direcionadores do PEM de uma empresa.

Portanto, de acordo com as características do segmento de mercado-alvo da empresa, a mesma deve direcionar suas políticas e estratégias de marketing e comunicação utilizando e direcionando as ferramentas de marketing (propaganda, publicidade, merchandising, relações públicas e vendas) de acordo com o ciclo de vida dos produtos, da empresa e das categorias de consumidores que cada ciclo de vida de produtos atende, levando-se em consideração a importância de cada grupo de consumidores na geração de receita e no PEM da empresa.

Neste sentido, a figura 12 serve de orientação para o volume, o tempo e o tipo de investimentos de marketing para cada grupo de consumidores (sendo assim importante para se definir o PEM), pois mostra que os inovadores correspondem a 2,5% (ultrapassam a dois desvios-padrão do tempo médio de adoção) dos compradores de um produto, os adotantes iniciais 13,5% (entre um e dois desvios-padrão do tempo médio de adoção), a maioria inicial e a maioria tardia a 34% (até um desvio-padrão do tempo médio de adoção) cada grupo e

finalmente os retardatários correspondem a 16% (a cima de um desvio-padrão do tempo médio de adoção) das compras.

Mas, existem outros aspectos que devem ser considerados na sociabilidade e receptividade a inovações pelos consumidores. Deve-se considerar que o nível de aceitação, e até mesmo consumo dos produtos, pode ser influenciado, em muitos casos, pelo comportamento socioeconômico dos consumidores²⁹. Atualmente a humanidade está vivendo nos tempos pós-modernos, mas muitos consumidores com faixa etária acima de 60 anos de idade (conhecida nos Estados Unidos como “Geração *Eisenhower*”) impele resistências, em muitos casos, a agregar nos seus hábitos de consumo, por exemplo, produtos de alta tecnologia. Diferentemente das gerações jovens (chamada de “Geração *Hi-tech*”) que são consumidores ativos de produtos de alta tecnologia. A “Geração *Eisenhower*”, apesar de viver na era da pós-modernidade, apresenta hábitos de consumo mais ligados, muitas vezes, à cultura da era moderna.

Em muitos casos a resistência dos consumidores ocorre porque não conseguiram acompanhar a evolução dos produtos, não possuem conhecimentos operacionais destes produtos ditos sofisticados. Apesar de conhecerem e reconhecerem a aplicabilidade e as vantagens do uso dos produtos *Hi-tech* não estão aptos para o consumo destes produtos, em outros casos, os consumidores simplesmente criam resistências propositais ao uso destes artefatos e, também criam, em muitos casos, não deliberadamente, resistências psicológicas ao uso destes produtos. No caso das empresas de Internet e de alta tecnologia decidirem incorporar os consumidores da “Geração *Eisenhower*” (pesquisas mostram que possuem um grande poder aquisitivo) na sua clientela, provavelmente terão que desenvolver uma série de serviços, como cursos de conscientização, esclarecimentos e treinamentos para informá-los e prepará-los para uso e consumo dos produtos *Hi-tech*.

Se o foco para definir o PEM é o cliente, pois é ele que se quer satisfazer, já que é da sua aceitação aos produtos da empresa que depende o desempenho econômico da mesma, então saber quais são as necessidades dos consumidores para procurar atendê-las é estratégico.

Neste sentido, os vários estudos sobre as necessidades das pessoas, de como elas agem, de como são motivadas em determinadas situações, normalmente são baseados nas

teorias de motivação de Freud, de Maslow e de Herzberg³⁰. De maneira geral as necessidades são classificadas em fisiológicas (fome, sede, etc) e psicológicas (*status*, posse, etc). As políticas de marketing, de muitas empresas, possuem conotações que enfocam apenas os aspectos fisiológicos que os produtos e serviços podem satisfazer, esquecem, em muitos casos, que o lado psicológico do consumidor influencia no seu processo de decisão de compra (1º Reconhecimento da necessidade; 2º Busca de informação; 3º Avaliação das alternativas; 4º Decisão de compra; e 5º Comportamento pós-compra (KOTLER, 1998, p 108)), dependendo do produto em muitos casos é mais importante que os aspectos fisiológicos.

Neste contexto, estar atendendo as necessidades dos consumidores revela que o PEM da empresa ocupa uma imagem e posição onde os produtos e serviços e a marca da empresa são percebidos pelos consumidores como os mais adequados para satisfazer suas necessidades. Segundo Kotler (2000, p. 174) “PERCEPÇÃO é o processo pelo qual uma pessoa seleciona, organiza e interpreta as informações para criar um quadro significativo do mundo”. Refere-se ao comportamento das pessoas, ao modo como processam as informações, de acordo com McGuire apud Rossi (1994, p. 102) este processamento possui cinco estágios: “exposição às informações, atenção, compreensão, aceitação e retenção”, sendo que estes estágios podem ser decisivamente influenciados pelas empresas através de estímulos, como propagandas.

Através da percepção, de experimentos, o comportamento dos consumidores passa a ser influenciado pela aprendizagem, “processo pelo qual a experiência leva à mudanças no conhecimento, atitude e comportamento” (SHINYASHIKI et al, 1996, p. 264). Assim pode-se influenciar o comportamento do consumidor através da aprendizagem, que pode ser uma grande fonte para as organizações definirem seus PEM, ou seja, tornar o consumidor um experimentador (um co-produtor) dos produtos para que ele possa definir melhor o produto que irá consumir através das suas experiências e aprendizagens que podem gerar a percepção (posicionamento) que a empresa quer para seus produtos e serviços.

Como este processo de aprendizagem e de pesquisas de mercado é algo inicialmente difícil de ser estruturado e com custos elevados, a empresa pode procurar impor um posicionamento específico ao mercado. Todavia, caso este posicionamento não esteja

²⁹ Para maiores detalhes sobre fatores que influenciam no comportamento dos consumidores final e organizacional, ver: KOTLER, Philip. *Administração de Marketing*. 10ª. Ed., São Paulo : Prentice Hall, 2000.

³⁰ Foge ao escopo deste estudo ater-se a discussão mais detalhada sobre as várias abordagens sobre estas teorias e suas aplicações na área de marketing, o leitor interessado no assunto, ver: Kotler (2000)

acordado com as necessidades do mercado consumidor, não se sustentará por muito tempo, pois a rejeição dos consumidores e o custo elevado das políticas de marketing para manter um volume de vendas satisfatório inviabilizarão a manutenção do mesmo, pois não atende as necessidades dos consumidores. Desta forma, fazer maiores investimentos iniciais em pesquisas comportamentais dos consumidores e de aprendizagem do cliente e assim tomar decisões acertadas quanto ao posicionamento de seus produtos pode ser a melhor alternativa. Outro ponto a ser considerado é quando as organizações conseguem criar necessidades nos consumidores, necessidades não previamente estabelecidas, conseguindo despertar um desejo de falta e por consequência de compra.

Neste caso, a empresa pode sustentar um PEM a partir de uma necessidade não deliberada pelo consumidor, é como se a empresa estivesse criando necessidades para o consumidor, e ao agir dessa forma cria um mercado para seus produtos. Mas para tal tem que entender do consumidor-alvo e quais poderiam ser suas necessidades não expressas, o que envolve novamente pesquisas de mercado, entre outros fatores ligados à demanda e oferta.

Diante de todo o contexto apresentado, e das orientações em relação ao processo de administração do PEM, tem-se os aspectos que denotam a existência de um contexto empresarial e gerencial onde as estratégias de “*change management*” (algo como mudanças organizacionais) são concebidas de forma a proporcionar uma vantagem competitiva para as empresas que atuam na economia digital.

2.8 O Contexto Empresarial e Gerencial onde a Vantagem Competitiva é Criada na Economia Digital

Diante da dinâmica econômica e empresarial de constantes mudanças do atual ambiente competitivo, especialmente da economia digital, é importante saber: qual o contexto empresarial e gerencial onde as estratégias de “*change management*” são concebidas de forma mais apropriada a gerar vantagem competitiva para as empresas que atuam em um ambiente de constantes mudanças? Tal contexto empresarial e gerencial depende essencialmente dos elementos que denotam a dinâmica econômica e empresarial da economia e que afetam a concepção e operacionalização do sistema empresarial e PEM de uma organização.

Logo, sabendo-se que a busca de crescimento empresarial com criação de valor corporativo através de desempenho econômico-financeiro positivo na economia digital depende essencialmente do ambiente organizacional e da forma como o processo de mudança organizacional é feito para adequar a empresa às necessidades do mercado e do posicionamento buscado, para tal, o diferencial competitivo está em adequar as operações, os processos administrativos e gerenciais e os incentivos aos funcionários e parceiros que possibilitem à organização operar de forma a obter níveis de desempenho que gerem vantagens competitivas, em relação aos concorrentes, a todos os parceiros de negócio.

Existe, neste contexto, um conjunto de ambientes, processos e incentivos que permitem elevar os níveis de desempenho da organização digital, onde muitos destes aspectos estão associadas às estratégias de “*change management*” e à cultura e arranjo organizacional e gerencial da flexibilidade e da inovação contínua, sendo que a base da fonte de valor organizacional está no modelo de negócios operacionalizado com base em um conjunto de ativos intangíveis.

Neste sentido, e em síntese às idéias de Aldrich (2000) e Boulton et al (2001), entre outros, estes aspectos denotam a existência de um contexto empresarial e gerencial onde as estratégias de “*change management*” são concebidas de forma a proporcionar uma vantagem competitiva para as empresas que atuam na economia digital, ou seja, existe um estado de ser da organização, ou ainda passos e ações que a organização deve buscar e alcançar que indicam se ela está obtendo resultados positivos na criação e captação do valor, a saber:

- a) criar um modelo empresarial único aproveitando a força dos ativos intangíveis (especialmente a cultura organizacional e a marca) e da TI e torná-lo obsoleto antes que a concorrência possa copiá-lo;
- b) criar, baseado nos trabalhadores do conhecimento, a cultura e arranjo organizacional da flexibilidade e da inovação contínua, e os processos de gestão do conhecimento e da informação;
- c) criar uma cadeia digital de valor, com base numa plataforma digital, que proporcione o melhor desempenho do conjunto de ativos da organização e dos parceiros através da simplificação e eficiência das operações e desenvolvimento das interconexões;
- d) utilizar a tecnologia e a informação para administrar, projetar, investir, avaliar, monitorar e gerenciar a organização como um *portifólio* de ativos; identificando o risco do negócio como um todo, inclusive as mudanças comportamentais dos consumidores;

- e) identificar e utilizar a combinação ideal de ativos (tangíveis e intangíveis) que tornará o modelo de negócios bem sucedido, reconfigurando a empresa na medida do necessário.

Em relação a **a) criar um modelo empresarial único aproveitando a força dos ativos intangíveis (especialmente a cultura organizacional e a marca) e da TI e torná-lo obsoleto antes que a concorrência possa copiá-lo**; está ligado ao fato de que na economia digital as empresas usam seus ativos intangíveis como os propulsores da criação de valor, ou seja, aqueles elementos organizacionais que dão um diferencial competitivo.

Quanto a **b) criar, baseado nos trabalhadores do conhecimento, a cultura e arranjo organizacional da flexibilidade e da inovação contínua, e os processos de gestão do conhecimento e da informação**; como a inovação e a flexibilidade dos negócios e processos são posturas empresariais e de negócios que exigem adaptabilidade constantes e visão de negócios que só os trabalhadores do conhecimento estão aptos a desenvolver com facilidade e com a capacidade de se obter as reais vantagens que tal cultura e processos organizacionais oferecem, então esses trabalhadores serão o centro das atenções na nova economia.

Os aspectos ligados ao fato de que c) criar uma cadeia digital de valor, com base numa plataforma digital, que proporcione o melhor desempenho do conjunto de ativos da organização e dos parceiros através da simplificação e eficiência das operações e desenvolvimento das interconexões; evidenciam que esses são os elementos organizacionais essenciais para se aproveitar o dinamismo dos ativos intangíveis, da inovação e da cultura organizacional da flexibilidade da gestão e dos processos.

Neste contexto, ao **d) utilizar a tecnologia e a informação para administrar, projetar, investir, avaliar, monitorar e gerenciar a organização como um portfólio de ativos; identificando o risco do negócio como um todo, inclusive as mudanças comportamentais dos consumidores**; tem-se um ambiente de negócios e uma cultura organizacional que dará uma maior percepção e controle dos fatores externos e internos que afetam a criação e captação de valor organizacional e também dos riscos e oportunidades do negócio, ambiente este que favorece que se possa e) **identificar e utilizar a combinação ideal de ativos (tangíveis e intangíveis) que tornará o modelo de negócios bem-sucedido, reconfigurando a empresa na medida do necessário**; para que assim, a organização possa

criar e captar valor organizacional de maneira que poderá ter uma maior percepção dos riscos e oportunidades do negócio à medida que tem condições de manter um maior controle dos fatores externos e internos, que poderão modificar a estrutura do seu negócio e de seus produtos, possibilitando assim que a organização conduza seus negócios de forma a se ter um maior controle e percepção sobre as forças que impulsionam a criação e captação de valor corporativo na nova economia e dos elementos que poderão modificar toda esta estrutura.

O contexto empresarial apresentado anteriormente representa a dinâmica em que as organizações do mundo digital operam, isso impera um processo de transição das empresas tradicionais para a economia digital.

No caso de algumas empresas, deveriam concentrar-se primeiro no *produto ou serviço que oferecem atualmente*: como podem transformá-lo para satisfazer as exigências mais rigorosas (e diversas) de consumidores digitais? Outras empresas necessitarão começar explorando (e promissivamente tirando partido deles) novos *mercados* eletrônicos possibilitados por avanços nas tecnologias digitais, e muitas outras deveriam, primeiro, olhar com firmeza para suas estruturas organizacionais, certificando-se de estarem estruturadas em torno do consumidor e serem flexíveis e ágeis o bastante para reagirem a mudanças no mercado (ALDRICH, 2000, p. 188).

Diante disto, a seguir procura-se destacar os elementos que associados ao contexto empresarial dão a orientação (visão de mercado da empresa) para definir a configuração ideal do seu sistema empresarial, e ou do seu modelo de negócios, que possa oferecer uma vantagem competitiva para empresas que atuam em um ambiente econômico com dinâmica de constantes mudanças, como o da economia digital.

2.8.1 O sistema empresarial e o posicionamento estratégico de mercado como elementos para a criação da vantagem competitiva sustentável

É com base no seu sistema empresarial ou modelo de negócios que uma empresa disputa em seu ambiente competitivo, onde a competição ocorre pelo volume de produtos e ou serviços que a empresa pode colocar no mercado a um dado preço em detrimento de seus concorrentes. Então, a competitividade efetiva-se no ambiente externo, onde estão o mercado consumidor (objeto de disputa entre as empresas competitivas) e o mercado concorrencial (as empresas concorrentes pelo mercado consumidor), constituindo o ambiente competitivo onde

a empresa que obtém superioridade apresenta uma vantagem competitiva. Desta forma, a configuração de um sistema empresarial ou modelo de negócios de forma a oferecer uma vantagem competitiva depende essencialmente das condições em que o ambiente competitivo da empresa opera, especialmente em termos de comportamento de consumidores e concorrentes.

Por conseguinte, a empresa que busca obter uma vantagem competitiva deve ater-se ao que os consumidores necessitam e o quanto seus concorrentes estão satisfazendo estas necessidades. Com base nessas informações, criar condições organizacionais de gerar produtos e serviços que possam ser mais competitivos no mercado que os de seus concorrentes, ou seja, criar produtos e serviços que irão produzir um nível de satisfação maior nos consumidores que os gerados pelos concorrentes, e assim transformar consumidores em clientes, e clientes em clientes fiéis. Desta forma, a vantagem competitiva é resultante da maneira como as operações (ambiente interno) da empresa estão organizadas para atuar no ambiente competitivo (no mercado), e em que nível são e estão em relação às outras empresas competidoras.

Por outro lado, no ambiente competitivo atual o consumidor está mais seletivo na escolha de produtos a consumir, exige respostas rápidas às suas necessidades e inovações num ciclo cada vez menor de tempo. Neste contexto, o poder deslocou-se para os consumidores, que exigem produtos “inteligentes”, que além das dimensões atuais de valor: preço e qualidade, transferem o valor para novas dimensões de valor: tempo e conteúdo³¹. Desta forma, o diferencial de onde pode-se obter uma vantagem competitiva no atual nível concorrencial de vários setores de toda a economia, está em ter a capacidade de se adequar a constantes mudanças do ambiente econômico e competitivo, ou seja, ter um posicionamento de mercado de acordo com as necessidades do mercado.

Assim, **uma condição básica para a competitividade de uma organização que atua em um ambiente econômico de constantes é possuir excelência na gestão das mudanças**, e isto pode ser visualizado pela configuração do seu sistema empresarial e PEM, pois os mesmos representam como está a configuração da estrutura operacional, organizacional, gerencial e operações de uma empresa em relação às imposições de seu ambiente competitivo.

³¹ Sobre assuntos relacionadas as mudanças comportamentais do consumidores que fizeram surgir o consumidor digital ver Aldrich (2000).

Onde, a coesão e articulação da configuração ocorrem através das suas dimensões e fundamentos econômicos e empresariais (a serem melhor trabalhados ao longo do estudo).

Desta forma, em um ambiente econômico de constantes mudanças a configuração do sistema empresarial e do PEM são estratégicos porque deles depende a capacidade da empresa de entender e descobrir o que o mercado necessita e, assim, criar as condições competitivas, organizacionais, gerenciais e operações para atendê-lo. Concebidos segundo esta orientação o sistema empresarial e o PEM de uma organização são estratégias competitivas que podem oferecer uma valorização diferenciada (superior) de mercado, onde sua sustentação vai depender das estratégias de gestão e da forma como as operações serão articuladas de maneira a determinar a atuação da empresa no mercado.

Dentre as estratégias de gestão que influenciam no valor esperado de uma organização, as de marketing destacam-se tanto pela sua ampla aplicação quanto pelos resultados que podem oferecer em termos de definição do posicionamento de mercado, e da valorização da organização, pois as políticas de marketing são o elo de comunicação com o mercado e estão muito ligadas à construção da imagem da organização junto ao mercado; e grande parte do valor de uma organização e da aceitação de seus produtos estão ligados à imagem percebida pelo mercado em relação a esta organização.

Numa empresa que atua num ambiente com dinâmica econômica e empresarial de constantes mudanças, a concepção do modelo de negócios para estar posicionada de forma a manter ou obter um diferencial competitivo está sinalizando a sua capacidade empresarial de captar o valor que o mercado pode oferecer a todo seu conjunto de ativos, assim o PEM é um indicador-chave na avaliação econômica de uma empresa, dado que representa a visão geral do mercado sobre a empresa e a forma como a empresa interpreta o mercado. Desta forma, os elementos que dão a orientação (visão) sob a qual a empresa deve visualizar o ambiente competitivo (mercado) e suas forças para definir a configuração ideal de seu sistema empresarial, e ou modelo de negócios, que possa oferecer vantagem competitiva, são os elementos que devem ser considerados no PEM (posicionamento da empresa, produto/serviço e marca), à medida que o sistema empresarial irá refleti-lo. Estes elementos são:

- Olhar para o mercado na perspectiva do consumidor: no final o juiz que diz que posição a empresa ocupa é o consumidor, o qual define esta posição com base no quanto uma empresa e seus produtos e serviços agregam de valor à sua vida e o quanto tem de dispende financeiramente para usufruir deste valor;

- Os atributos que valem à pena existir num produto ou serviço são aqueles pelos quais o consumidor estiver disposto a pagar: por isso, para cada nicho ou segmento de mercado, deve ser dada uma atenção especial. Deve-se procurar personalizar o consumidor, pois alguns vão privilegiar certos atributos em prol de outros, certamente porque possuem necessidades distintas e atendê-las significa estar agregando valor ao seu ato de consumo e às suas vidas e, com isso, estar ocupando uma posição de destaque que poderá oferecer uma vantagem competitiva;
- O consumidor, segundo Kotler (2000), tende a imputar toda a publicidade de uma categoria à sua marca preferida: faz isso porque a marca preferida representa na sua concepção todos os atributos daquela categoria de produto ou serviço, e assim ocupa a posição de preferida, pois ele a compra porque tem, ou acredita que tem, os atributos que atendem às suas necessidades. Por isso, as empresas em vez de investir em propaganda e publicidade deveriam investir mais na prestação de serviços, em marketing de relacionamento e marketing direto.

Em outras palavras, a empresa gera através da colocação e venda de seus produtos e serviços no mercado, do relacionamento com o mercado consumidor, e da comunicação (mensagens divulgadas nas mídias) com o mercado uma determinada imagem, uma determinada posição junto ao mercado, onde quando a posição desejada da empresa é aquela percebida pelo seu público-alvo tem-se que a empresa atingiu seu objetivo maior que é a criação de uma posição no mercado. Ou seja, os consumidores (e todos os demais agentes ligados e dependentes da empresa) definiram nas suas mentes uma posição para a empresa, seus produtos, serviços e marca, em relação às empresas concorrentes, por isso, muitas empresas quando querem se reposicionar no mercado acabam mudando os signos e o *branding* de sua marca, o design da empresa, dos produtos e serviços, bem como a comunicação (mensagem) e relacionamento com o mercado, etc, tudo adequado à imagem (posição) que se quer passar e o posicionamento de mercado que se busca.

Cabe dizer aqui que cada empresa possui um posicionamento de mercado, seja este posicionamento fruto de uma estratégia pensada ou simplesmente resultante da atuação da organização. Entretanto, não basta usar as ferramentas de marketing para transmitir uma determinada mensagem pensando em criar uma determinada imagem na mente do consumidor, sem que os processos e atividades estejam adequados para oferecer produtos e serviços que criem os atributos que irão gerar a imagem desejada e posição derivada da

mesma na percepção do consumidor. A mensagem (através das políticas de marketing) é um dos elementos que gera o estímulo para o consumidor decidir pelo consumo de determinado produto, o que o tornará um consumidor cativo será se os produtos e serviços realmente estão adequados à mensagem passada, se realmente possuem os atributos que a mensagem diz e, se os mesmos agregam o valor que o consumidor espera dados os custos derivados de seus processos de compra, consumo e descarte e os benefícios recebidos, ou percebidos assim como recebidos.

Do posicionamento buscado por uma empresa no mercado tem-se o nível de competitividade que esta empresa irá obter, e daí irá derivar o desempenho econômico e financeiro que ela irá alcançar. Assim, ao se avaliar o valor econômico de uma empresa a análise de seu posicionamento é de suma importância dado que interfere diretamente no valor que esta organização possa obter com o uso de seu conjunto de ativos. Sobre estes aspectos, Porter (1996) em sua obra “Estratégias competitivas: Técnicas para análise de indústrias e da concorrência” propôs três amplas alternativas nas quais uma empresa pode se posicionar: diferenciar produtos, ser líder em preço baixo ou atender a um nicho. O autor adverte que dificilmente uma empresa consegue ser a melhor nos três aspectos, por isso deve concentrar-se em um. Contudo, a prática tem mostrado, segundo Kotler (2000), que muitas empresas (bons exemplos são a Procter & Gamble e a Toyota) conseguiram ser melhores em diferenciação de produtos com preço baixo (através do enxugamento dos custos).

Porter (1996) procura mostrar que “o desenvolvimento de uma estratégia competitiva é, em essência, o desenvolvimento de uma fórmula ampla para o modo como uma empresa irá competir, quais deveriam ser suas metas e quais as políticas necessárias para levar a cabo estas metas” (PORTER, 1996, p. 15). Neste sentido, evidencia-se que a fórmula ampla que a estratégia competitiva representa, em si, é o posicionamento estratégico de mercado (PEM) da empresa, ou seja, o PEM é a estratégia ampla de competição adotada por uma organização no mercado e, desta forma, é o principal indicador-chave a ser considerado na sua avaliação econômica, pois o seu desempenho econômico e financeiro e, conseqüentemente, o valor econômico, são dependentes da estratégia de competição adotada que é sustentada pelo seu PEM.

Em suma, pensar em atuar na economia digital requer que a empresa pense estrategicamente em qual será o PEM a ser adotado, e a partir deste posicionamento buscar criar as condições competitivas, organizacionais e gerenciais que darão o suporte para que o

posicionamento desejado seja alcançado. Desta maneira, as estratégias de marketing ao estarem ligadas à comunicação e relacionamento da organização com o mercado, possibilitam a monitoração e coleta de informações necessárias para se definir estratégias competitivas, organizacionais e de gestão que visem adequar às operações, produtos e serviços as diretrizes do PEM adotado ou buscado pela empresa.

Portanto, o principal elemento que permite que uma empresa possa ter e sustentar uma vantagem competitiva em um ambiente com a dinâmica econômica e empresarial de constantes mudanças, como o da economia digital, é o seu PEM, porque do quanto ele permite à empresa criar e captar valor, deriva o valor de mercado (e econômico) desta empresa, o qual está representando para o mercado quanto de capacidade a empresa tem de estar constantemente se adequando às imposições de seu ambiente competitivo, capitalizando as oportunidades e minimizando as ameaças, ou seja, o PEM de uma empresa demonstra para o mercado o quão eficiente é a excelência da organização na gestão das mudanças para criar e captar valor.

2.8.2 Processo de implementação de estratégias de posicionamento estratégico de mercado e a criação de valor corporativo na economia digital

Diante das proposições do contexto empresarial e gerencial apresentado, e da visão de que o PEM é o principal elemento que dá a orientação sob a qual a empresa deve visualizar o ambiente competitivo (mercado) e suas forças, para definir a configuração ideal de seu sistema empresarial de forma a oferecer vantagem competitiva, cabe ainda saber: quais são as questões que orientam no processo de implementação de estratégias de PEM para a criação de valor corporativo?

O objetivo-fim das estratégias empresariais, na maioria dos casos, é oferecer à organização melhores condições de interagir com o mercado na busca de criar, conquistar e dominar mercados através da conquista e fidelização dos clientes. Para tal, ter a melhor estratégia e estar posicionado adequadamente no mercado pode significar uma vitória na batalha incessante que será manter-se à frente da concorrência. Neste sentido, as estratégias de PEM, dado à sua aplicação, impelirão uma análise minuciosa do mercado, observando os

pontos em que a empresa possui alternativas viáveis de posicionamento para manter ou conquistar vantagem competitiva em relação aos seus concorrentes.

Diante desta visão e considerando todos os aspectos da dinâmica econômica empresarial da economia digital, percebe-se que por trás deste ambiente e da sua dinâmica existem questões que são importantes no processo de implementação de estratégias de PEM visando a criação de valor corporativo, questões como as apresentadas no quadro 9.

Quadro 6 – As dez questões fundamentais do processo de implementação de estratégias de posicionamento estratégico de mercado (PEM)

1. Como identificar o segmento-alvo de mercado a atender, e onde está o valor no mesmo, de forma que a empresa possa gerar (para os agentes ligados e dependentes) e captar o máximo de valor, para assim definir o PEM que melhor gere e capte este valor?
2. Como os fundamentos e dimensões serão definidos e articulados no design organizacional e gerencial das operações e dos projetos para a concepção dos produtos e ou serviços, que atenderão o segmento-alvo e o PEM que gere e capte o máximo de valor dado o conjunto de ativos da organização?
3. Quais são, e onde estão localizadas as fontes de valor, segundo a percepção dos cliente-alvo, dos produtos e das operações de produção e comercialização?
4. Qual será o volume de lucro operacional que atenderá aos objetivos e necessidades de desempenho econômico-financeiros exigidos pelo conjunto de ativos e pelo PEM da empresa?
5. Como monitorar e avaliar o mercado de forma eficaz para se antecipar ao que os clientes precisarão, e ao que os concorrentes poderão fazer para tendê-los, em um futuro próximo?
6. Como definir, e avaliar, os investimentos em tecnologia de forma a se manter tecnologicamente competitivo diante das constantes mudanças ocorridas na tecnologia?
7. Quais são, e ou devem ser, as competências diferenciadoras da organização, e como fortalece-las (incentivos e recompensas) para defender e manter o PEM da empresa?
8. Como articular visão estratégica e econômico-financeira dentro da cultura organizacional da flexibilidade e da inovação contínua, para que se possa administrar, controlar e avaliar as operações e todos os ativos da organização?
9. Como desenvolver a co-responsabilidade sobre a visão estratégica e o desempenho econômico-financeiro dentro da cultura organizacional da empresa?
10. Como se manterá a administração, o controle e a avaliação sobre as operações de entendimento do mercado e de geração e captação de valor dos produtos e das operações de produção e comercialização, para direcionar, e redirecionar, os recursos conforme as necessidades do segmento-alvo e do PEM da empresa?

Fontes: Adaptado de: VASCONCELLOS, M. A. Sandoval de; GARCIA, M. Enriquez. São Paulo : Saraiva, 1999, p. 3.

As dez questões são como passos (etapas) a serem seguidos no processo de implementação de estratégias de PEM a ser adotado ou mantido por uma empresa, que se resumem em estratégias sob a forma como a empresa irá abordar seu ambiente competitivo, na busca de obter um diferencial competitivo no mesmo.

As questões, apresentadas no quadro 6, “originam-se dos chamados problemas econômicos fundamentais: O que e quanto produzir? Como produzir? Para quem produzir? [...] Em economias de mercado, esses problemas são resolvidos predominantemente pelo mecanismo de preços atuando por meio da oferta e da demanda” (VASCONCELLOS e GARCIA, 1999, p. 3). Os problemas econômicos fundamentais são amplamente conhecidos na área econômica e possuem como preocupação preponderante os resultados sociais da atuação de uma empresa, e são a base para se discutir as aplicações dos principais fundamentos econômicos ligados as principais decisões competitivas, organizacionais, gerenciais e operacionais de uma empresa. Neste contexto, os problemas econômicos fundamentais foram usados como uma base de orientação no modo de se ver o ambiente competitivo, para diante desta visão articular as dez questões apresentadas no quadro 6, segundo o processo de implementação de estratégias de PEM de uma empresa.

As questões, apresentadas no quadro 6, devem a princípio ser o centro das atenções dos estrategistas e gestores, especialmente nos mercados onde a disputa por clientes é mais acirrada. Saber as respostas às perguntas é ter os elementos que darão condições de implementar estratégias para se administrar, controlar e a avaliar as operações de entendimento do mercado e de geração e captação de valor dos produtos e das operações de produção e comercialização, para assim direcionar, e redirecionar, os recursos conforme as necessidades do segmento-alvo e do PEM da empresa. Em suma, essa é a forma como os gestores e estrategistas devem articular as decisões competitivas, organizacionais, gerenciais e operações, pois é essa linha de raciocínio e decisão, essa forma de ver a organização dentro do ambiente competitivo da economia digital, que pode trazer uma vantagem competitiva para a organização de forma a assegurar e alavancar seu valor econômico.

Portanto, uma organização que procura implementar estratégias em um ambiente de constantes mudanças, como o da economia digital, e ser bem-sucedida diante das exigências deste mercado, deverá ter uma visão clara do seu negócio, ter o maior conhecimento possível de seus consumidores e concorrentes e uma noção dos limites da tecnologia em termos de alavancagem dos negócios e dos custos e retornos que ela pode proporcionar, para que assim, possa articular e ou criar competências e valores culturais na organização que dêem a flexibilidade suficiente para atender as necessidades mutantes dos atuais consumidores e enfrentar mais rapidamente as investidas dos concorrentes. Logo, a estratégia deve ser mais do que um plano a ser implementado deve, outrossim, ser uma cultura arraigada na cultura organizacional, onde toda a organização se integre e gere um envolvimento vantajoso para

todos os agentes ligados e envolvidos a organização, para tal, deve-se estar atento aos relacionamentos da organização com o mercado, o que pode ser facilitado através do uso da TI e SI nas gestões estratégicas das políticas de marketing, do conhecimento e da informação e das mudanças (*change management*).

Em síntese a estratégia global de uma empresa se resume na decisão da empresa por qual será seu plano de posicionamento estratégico de mercado (PEM), pois ao passo que o PEM configura o sistema empresarial ele também mostra como a empresa atuará no mercado e quais os possíveis desempenhos econômico-financeiros (culminados no valor econômico) que poderá obter dado à sua atuação e comportamento das forças competitivas, especialmente clientes e concorrentes.

Com base no que fora exposto até o momento, espera-se que se tenha condições de determinar as dimensões de negócios, como as empresas devem ser organizadas e sobre quais fundamentos elas se sustentam, na economia digital. Os fundamentos que sustentam as dimensões de negócio determinam a grande maioria das variáveis e indicadores-chave que influenciam no processo de avaliação econômica de uma organização. Estes aspectos serão trabalhados no capítulo 4.

2.8.3 Vantagem competitiva, estratégias de gestão e a criação de valor econômico na economia digital

Como comentado, as empresas digitais procuram criar valor organizacional e corporativo baseado no uso de seus ativos intangíveis e da interação dos seus ativos (tangíveis e intangíveis) com ativos de outras organizações ao longo da cadeia de valor. O ponto crucial na geração de valor é a maneira como o conjunto de recursos (ativos tangíveis e intangíveis) da organização e parceiros, é organizado para gerar valor. Sendo que a maneira como o conjunto de recursos está organizado representa o sistema empresarial e ou o modelo de negócios, tem-se que na economia digital, os modelos de negócios que adotam a inovação, a flexibilidade na gestão e nas operações, têm maiores possibilidades de criação de valor organizacional.

A criação de valor organizacional ao ser dependente da vantagem competitiva, implica que em um ambiente de constantes mudanças o conjunto de informações gerados pelo ambiente de negócios fornece os conhecimentos e as condições que poderão possibilitar a criação de modelos de negócios diferenciados, que podem proporcionar através da interpretação singular da realidade, ou seja, de uma forma adversa a aquela percebida pela concorrência, que muitas empresas possam criar modelos de negócios e obter vantagem competitiva. Esta normalmente tem a duração de acordo com o grau de facilidade com que a concorrência poderá ou não copiar e ou criar modelos de negócios superiores, ou seja, modelos que possibilitem um desempenho melhor através do melhor uso e interação dos ativos e da organização com o mercado.

Assim, o nível de competitividade e as estratégias de gestão para a criação de valor corporativo na economia digital, e na economia no todo, estão ligados ao posicionamento de mercado de uma empresa de Internet e de alta tecnologia, pois o posicionamento representa a posição que a empresa possui dado à sua imagem no mercado, ou seja, o posicionamento de mercado indica como a empresa está posicionada diante das forças competitivas do mercado, e isto tem implicações no desempenho econômico e financeiro da organização e na perspectiva de valor que estas empresas obtém e poderão obter, pois é de acordo com a base de ativos de uma organização e os possíveis resultados econômicos e empresariais obtidos pela gestão, que se definirá o valor que será atribuído à empresa no caso de uma avaliação patrimonial.

E, é através das estratégias de gestão que uma organização define o seu posicionamento de mercado e o nível de competitividade que terá no mesmo, é também através destas estratégias que pode capitalizar as oportunidades que o mercado apresenta para o seu conjunto de ativos.

No cenário econômico e empresarial onde atuam as empresas de Internet e também de alta tecnologia, as estratégias de gestão que podem possibilitar uma maior competitividade estão muitas ligadas às estratégias de marketing, pois estas fazem a interação e *feedback* entre a empresa (e seus departamentos e operações) e o mercado, permitindo criar oportunidades de lucros e oferecer diretrizes sempre melhores, que criem ou ampliem a vantagem competitiva da empresa no mercado. Para tal, é preciso incorporar o ‘pensar estratégico’ nas atitudes dos gestores e profissionais de marketing para atender as atuais exigências competitivas que fazem com que a competição entre as organizações, para manter e ou ampliar sua clientela,

torne a gestão e as políticas de marketing estratégicas para a organização. Afinal, apesar de modelos organizacionais flexíveis que favorecem a inovação, cada vez fica mais difícil inovar dado à diversidade de arranjos organizacionais existentes.

Assim, criar estratégias de gestão e marketing para atender a exigências competitivas ganha um impacto crescente nas organizações e, conseqüentemente, no seu desempenho financeiro, repercutindo diretamente no faturamento da empresa, podendo assim ser a chave para a sobrevivência da organização no mercado, especialmente válido para as empresas de Internet.

Assim sendo, ao encontro destas idéias, Kotler (1999, p. 250) argumenta que:

Os profissionais de marketing terão que repensar as bases dos processos pelos quais identificam, comunicam e fornecem valor para o cliente. Necessitarão melhorar suas habilidades de gerenciamento de clientes e aliados individuais e envolver seus clientes no ato de co-projetar seus produtos desejados.

Implementar e conduzir com êxito estratégias, especialmente as de marketing nas empresas, e obter uma vantagem competitiva sugere uma mudança nas estratégias tradicionais de marketing, pois cada vez mais as ferramentas de marketing (propaganda, publicidade, etc) estarão associadas às tecnologias de informação e comunicação, e formarão o *mix* que ao ser corretamente articulado pode oferecer condições das empresas implementarem estratégias de marketing até então impensadas e, assim, possam sobreviver na economia digital. O marketing, dentro destas concepções teóricas e aplicabilidade prática, oferece múltiplas interpretações e aplicações que variam de acordo com as necessidades das organizações.

O interregno que fica disto tudo para as empresas e profissionais de marketing é: quais as estratégias de marketing que podem oferecer vantagem competitiva na Internet? A resposta a esta pergunta está ligada à forma como se criará valor pela Internet. Neste sentido, em uma mesa redonda com quatro grandes especialistas em marketing: Philip Kotler, Al Ries, Chuck Martin e John Stanton, que debatem a responsabilidade do marketing na geração de valor na atualidade, Chuck Martin expõe que:

A questão mais premente é definir em que ponto o marketing constrói a cadeia de valor na nova era da economia de redes. Antigamente a proposição de valor estava na concepção do produto, em sua criação, fabricação, distribuição, marketing e promoção. [...] No novo cenário, esse esquema entra em curto, e a proposição de valor se transforma. [...] As funções de marketing estão indo para a parte superior da empresa, onde está o orçamento real. Por sua vez, esse orçamento real

está tentando ingressar na área de marketing. Portanto, creio que o grande desafio dos responsáveis pelo marketing é obter mais controle sobre esse processo do que possuem hoje (KOTLER et al, 2000, p. 9).

Diante destas, entre outras, mudanças no ambiente empresarial, muitos autores colocam que se deve esquecer tudo que se fez de Marketing no mundo real, que isto não dá certo para a Internet. Um dos defensores desta linha de pensamento é Chuck Martin, que argumenta que “As fórmulas do passado não funcionam nesse novo meio. Talvez funcionem no futuro, mas no momento não servem” (KOTLER et al, 2000, p. 9).

Dentre as mudanças que ocorreram cabe ressaltar que a Internet para o Marketing é um ambiente multimídia, e a conjunção deste ambiente multimídia configura o *site* que em essência é a empresa digital, a qual, como visto, tem algumas particularidades operacionais diferentes das empresas tradicionais. Os conceitos de marketing que se trabalham por trás destas particularidades são os mesmos, porém devem ser adaptados às particularidades deste novo ambiente de negócios.

Assim, empreendedores, investidores e analistas de mercado devem procurar estar atentos às estratégias que as organizações estão praticando no mercado e aquelas que são as mais adequadas ao contexto econômico e empresarial em que a organização se insere e, com isso, fazer seus cenários e projeções baseados no provável êxito que as empresas avaliadas obterão dado os rumos que tomam e a competência da gestão para assegurar o sucesso da estratégia adotada, além de ligar estas informações ao que é importante em relação às estratégias de negócio: **em que as estratégias adotadas, ou possíveis de serem adotadas, podem influenciar no desempenho econômico e financeiro da organização e, conseqüentemente, no seu valor econômico esperado.**

Por conseguinte, o que se tem que pensar é em formas de se usar estrategicamente os conceitos de marketing traçando e estabelecendo princípios que o fundamentam e regem a sua aplicação à realidade da empresa digital. Assim, em termos de estratégias de gestão para uma organização digital, o farto material já publicado sobre estratégias ligado às empresas tradicionais serve de conhecimentos que ao serem sistematizados e adaptados ao contexto da empresa digital poderão servir para o estabelecimento de estratégias consoantes com a realidade de cada negócio na economia digital.

Como não é objetivo da pesquisa abordar amplamente assuntos sobre estratégias, apesar de o mesmo ser muito recorrente ao longo deste estudo, cabe destacar que em um

ambiente de constantes mudanças, como o da econômica digital, as estratégias devem ter o foco na forma como a empresa irá se posicionar frente à dinâmica das mudanças no seu ambiente competitivo, pois a chave do sucesso econômico dependerá da capacidade de estar constantemente se antecipando e se adequando às imposições deste ambiente.

Portanto, diante do contexto econômico e empresarial da economia digital, as estratégias de gestão que possuem uma maior possibilidade de sucesso de implementação para uma diversidade grande de empresas digitais são as estratégias que têm como centro de atenção os consumidores e concorrentes e seus comportamentos no mercado, sendo que, certamente, para serem bem sucedidas as estratégias deverão estar adaptadas à realidade de cada negócio. Diante disso, a empresa digital que focalizar seu negócio com base nas proposições que estas estratégias apresentam tem o suporte necessário para que com base na cultura e arranjo organizacional da flexibilidade da gestão dos negócios, das atividades e operações e da inovação contínua (que deve a cada momento possibilitar a organização estabelecer novos parâmetros operacionais em sincronia com as necessidades ou tendências do mercado), possa procurar estabelecer um posicionamento de mercado que lhe dê condições de buscar uma vantagem competitiva em relação à concorrência.

2.9 Síntese da Estrutura e Orientação Teórica e Conceitual da Pesquisa

O quadro 10 a seguir mostra uma síntese da estrutura e orientação (base) teórica e conceitual da pesquisa, onde são salientados os temas, as proposições e orientações e os respectivos autores sob os quais as orientações e proposições estão baseadas. Como visto a tipologia do estudo consiste na revisão aprofundada sobre os temas, porém sem a pretensão de se estabelecer o marco teórico dos mesmos. De modo geral, o propósito do quadro 7 é sistematizar os principais temas e proposições que dão a sustentação teórica e conceitual do estudo, onde são salientados os autores que deram as contribuições mais relevantes para o estudo em si, sendo que algumas proposições estarão mais salientes no capítulo 4 que trata das análises e sínteses da pesquisa.

Quadro 7 – Síntese da estrutura e orientação teórica e conceitual da pesquisa

Tema	Proposições Defendidas	Autor(es) de suporte da orientação teórica
valor econômico de uma organização	o valor econômico de uma organização é resultante das expectativas sobre o valor presente dos fluxos de caixa esperados de uma empresa, que as forças competitivas possuem em relação à atuação da empresa comparada à atuação das empresas concorrentes e às tendências e expectativas do mundo dos negócios.	Bernstein e Damodaran (2000); Copeland et al (2000a, 2000b, 2002); Damodaran (2001); Falcini (1995); Fipecafi (2001); Helfert (2000); Neiva (1999).
Processo de análise de investimentos e de empresas.	No processo de análise técnica de investimentos e de empresas, o cenário econômico e empresarial e suas variáveis tem uma influência preponderante, pois interferem diretamente na performance econômica e empresarial de uma organização e no seu valor econômico.	Bernstein e Damodaran (2000); Damodaran (2001); Dornbusch e Fischer (1994); Helfert (2000); Neiva (1999); Souza e Clemente (1999).
Modelos e métodos de avaliação econômica de empresas de Internet e de alta tecnologia.	As medidas econômicas, em especial às medidas pelo Fluxo de Caixa Descontado, são preferíveis na avaliação econômica de empresas. Porém, em muitos casos, o uso de um conjunto de medidas é o ideal para se avaliar uma empresa.	Bernstein e Damodaran (2000); Copeland et al (2000a, 2000b, 2002); Damodaran (2001); Falcini (1995); Fipecafi (2001); Helfert (2000); Neiva (1999).
Dinâmica empresarial da economia digital e a caracterização das empresas de Internet e de alta tecnologia.	A economia digital é caracterizada por uma dinâmica econômica e empresarial de constantes mudanças, o que trás a tona o paradigma corporativo e concorrencial: as necessidades e preferências do consumidor ditam a forma como as organizações digitais devem ser organizadas para atendê-lo, onde primordialmente considera-se como empresas digitais, as que se utilizam e têm o suporte de uma plataforma Internet (a própria Internet, intranet e extranet), e de tecnologia de informação e telecomunicações como plataforma de negócios para suas operações.	Aldrich (2000); Bouton, et al. (2001); Castells (1999); Drucker (2000); Negroponte (2000); Venkatraman (1994, 1996); Venkatraman e Henderson (1998); Tapscott (1997).
Dinâmica empresarial da economia digital e o processo de criação de valor corporativo.	A atual concepção econômica e empresarial, e o paradigma de administração em voga impele que se possa visualizar, administrar, planejar, controlar e avaliar uma organização segundo o impacto das constantes mudanças do ambiente econômico e competitivo (especialmente as mudanças dos consumidores e concorrentes, e das tecnologias emergentes), no desempenho econômico e financeiro e no valor econômico da mesma.	Aldrich (2000); Bouton, et al. (2001); Castells (1999); Copeland et al (2000a, 2000b, 2002); Drucker (2000); Helfert (2000); Negroponte (2000); Venkatraman (1994, 1996); Venkatraman e Henderson (1998); Kroeger e Rockenbahauer (2001); Tapscott (1997).
Estratégias de gestão empresarial e avaliação econômica de empresas de Internet	As estratégias devem ter o foco na forma como a empresa irá se posicionar frente à dinâmica das mudanças no seu ambiente competitivo, pois a chave do sucesso econômico dependerá da capacidade de estar constantemente se antecipando e se adequando às imposições deste ambiente.	Aldrich (2000); Barney (1991 e 1996); Bouton et al. (2001); Carneiro et al (1999); Doorley III e Donovan (2000); Hamel e Prahalad (1995); McGee e Prusak (1994); Norton (2001); Porter (1992; 1996 e 2000).

Continuação do quadro 7:

Dimensões e fundamentos de negócios relacionados as empresas de Internet e de alta tecnologia.	Os fundamentos e dimensões do sistema empresarial necessários para competir no paradigma corporativo e concorrencial da economia digital, impelem que a empresa digital se utilize de um sistema empresarial baseado: na cultura e arranjo da flexibilidade organizacional e gerencial; na inovação contínua; na eficiência na concepção das operações, produtos e serviços; na gestão adequada da informação, do conhecimento e das mudanças, para que possa administrar, controlar e avaliar as operações necessárias para a empresa manter o PEM no segmento-alvo de mercado onde atua ou pensa em atuar.	Aldrich (2000); Bouton, et al. (2001); Carneiro et al (1999); Doorley III e Donovan (2000); Drucker (2000); Hamel (2002); Kotler (1997 e 2000); Kroeger e Rockenbahuser (2001); Kotler (1998, 1999 e 2000); Roger (2000); Schimitt (2000); Schneider e Bowen (2000).
Administração e avaliação do posicionamento estratégico de mercado (PEM) segundo as estratégias-chave e os indicadores-chave das decisões competitivas, organizacionais e gerenciais	A definição da posição competitiva de uma empresa implica em decisões fundamentais ligadas aos elementos para se configurar o PEM da empresa. Onde o grau de solidez do PEM é avaliado pela imagem e posição da empresa no mercado. Sendo que o grau de solidez da excelência estratégica (resulta das decisões competitivas, organizacionais e gerenciais) é avaliado pelo percentual de crescimento da liderança empresarial.	Aldrich (2000); Bouton et al. (2001); Doorley III e Donovan (2000); Helfert (2000); Kotler (1998, 1999 e 2000); Porter (1992 e 1996); Ries e Trout (2002); Scherer e Ross (1990).

O capítulo seguinte apresenta os aspectos metodológicos da pesquisa, sob os quais se estrutura o restante do estudo.

CAPÍTULO 3 – METODOLOGIA DA PESQUISA

A metodologia de pesquisa a seguir tem como intenção apresentar os principais aspectos metodológicos, e os respectivos procedimentos adotados no presente estudo.

3.1 Operacionalização e Encaminhamento Metodológico da Pesquisa

A figura 13, mostra o desenho do encaminhamento metodológico da pesquisa, onde se apresenta os principais passos e fases da pesquisas. Assim, após fundamentação conceitual dos temas relacionados à avaliação econômica de empresas procurar-se-á estabelecer, através de pesquisa bibliográfica, o marco teórico sobre o assunto e em seguida identificar as variáveis e indicadores-chave que devam ser considerados na avaliação econômica destas empresas. Finalmente apresentam-se as conclusões e recomendações do estudo e o encaminhamento para futuros estudos sobre o tema.

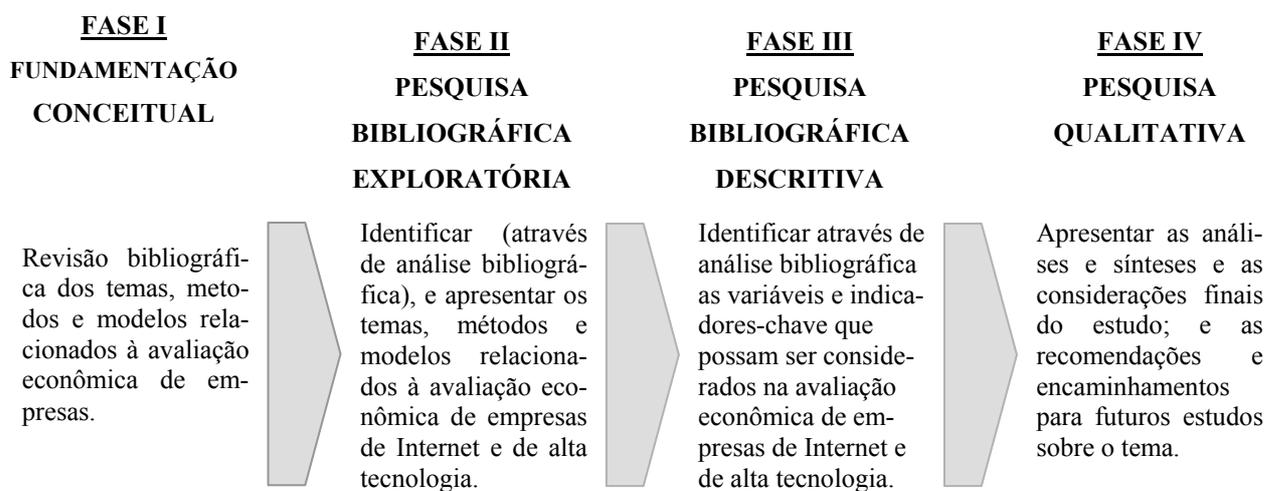


Figura 13 – Desenho do encaminhamento metodológico da pesquisa

3.2 Aspectos Metodológicos da Pesquisa

A utilização de métodos científicos nas diversas ciências existentes, e isto inclui a engenharia de produção, pressupõe uma caracterização que alicerce-se através de pressupostos que tais métodos asseguram ao pesquisador nas diferentes etapas de uma pesquisa científica, por que, “**não há ciência sem emprego de métodos científicos**” Marconi e Lakatos (2000, p. 51). Mas, o emprego de métodos em si não assegura que se esteja fazendo ciência pelos simples fato de se empregar um método. Assim,

Em seu sentido mais geral, o método é a ordem que se deve impor aos diferentes processos necessários para atingir um fim dado ou um resultado desejado. Nas ciências, entende-se por método o conjunto de processos que o espírito humano deve empregar na investigação e demonstração da verdade. Marconi e Lakatos *apud* Cervo e Bervian (2000, p. 45).

Não obstante o imediatamente anterior, “o método científico é a teoria da investigação” (MARCONI e LAKATOS *apud* BUNGE, 2000, p. 51), e como tal, só tem tal sentido quando desenvolvido através das suas etapas constituintes³², que atendem e dão o sentido de cientificidade para o mesmo, atendendo assim aos objetivos que fora proposto.

3.2.1 Método de abordagem da pesquisa

O método de abordagem a ser utilizado na pesquisa é o **dedutivo**, dado que,

no modelo dedutivo, a necessidade de explicação não reside nas premissas, mas, ao contrário, na relação entre as premissas e a conclusão (que acarretam). Por outro lado, não é necessário que o princípio geral aduzido seja lei causal: a explicação de por que algo deve ser como é não está limitada a esse algo ser feito de certas causas. O modelo dedutivo pode ser explicado, por exemplo, em termos de propósito, já que a necessidade de explicação é lógica e não causal. (MARCONI e LAKATOS, 2000, p.69).

Porém, cabe destacar que a possibilidade de aplicação dos resultados tem particular relação com o método indutivo, pois dado a amplitude do universo de obras existentes sobre o

³² Para uma descrição detalhada das etapas que o método científico deve cumprir ver Marconi e Lakatos (2000, p.51-52).

tema, serão estudados e analisadas uma pequena parcela, sendo assim, espera-se que os resultados alcançados do estudo destes casos particulares possam ser replicados para o todo.

Desta forma, o processo de abordagem caracteriza-se pelo processo mental dedutivo, o qual permitirá, dado a capacidade de análise e síntese do pesquisador, se chegar a determinados resultados, que esperar-se-á que possam genericamente ser replicados e induzidos (método indutivo), para o universo relativo ao processo de análise de valor econômico de muitas organizações, obviamente resguardados os casos particulares em que não se possa ser aplicados tais resultados.

3.2.2 Métodos de procedimento da pesquisa

Os métodos de procedimento a serem utilizados na pesquisa são o histórico, o funcionalista e o estruturalista, onde:

o **método histórico** consiste em investigar acontecimentos, processos e instituições do passado para verificar sua influência na sociedade de hoje, pois as instituições alcançaram sua forma atual por meio de alterações de suas partes componentes, ao longo do tempo, influenciadas pelo contexto cultural particular de cada época. Seu estudo, para uma melhor compreensão do papel que atualmente desempenham na sociedade, deve remontar aos períodos de sua formação e de suas modificações. [...] O **método funcionalista** considera, de um lado, a sociedade como uma estrutura complexa de grupos e indivíduos, reunidos numa trama de ações e reações sociais; de outro, como um sistema de instituições correlacionadas entre si, agindo e reagindo umas em relação às outras. [...] Utilizando-se o **método estruturalista**, não se analisam mais os elementos, ao passo que os elementos podem variar; dessa forma, não existem fatos isolados passíveis de conhecimento, pois a verdadeira significação resulta da relação entre eles. (MARCONI e LAKATOS, 2000, p. 91, 95 e 96).³³

A opção da utilização destes métodos foi feita segundo os objetivos e o problema de pesquisa levantado, onde a compreensão do atual contexto sócio-econômico do problema de pesquisa requer a priori que se explicita melhor a realidade dos fatos e fenômenos que estão direta e indiretamente ligados com este manifesto contexto.

³³ Sem grifo no original

3.3 Técnicas de Pesquisa – Procedimentos e Instrumentos de Coleta e Sistematização dos Dados

Existem algumas diferenças de aplicações entre método e técnica em uma pesquisa, em que para Ruiz (1996, p. 138),

reserva-se a palavra **método** para significar o traçado das etapas fundamentais da pesquisa, enquanto a palavra **técnica** significa os diversos procedimentos ou a utilização de diversos recursos peculiares a cada objeto de pesquisa, dentro das diversas etapas do método. Diríamos que a técnica é a instrumentação específica da ação, e que o método é mais geral, mais amplo, menos específico.

Cabe destacar que as aplicações dos métodos e técnicas em uma pesquisa dependem da tipologia da pesquisa. Assim, segundo Santos^a (1999, p. 25), “Podem se caracterizar as pesquisas segundo objetivos, segundo procedimentos de coleta, ou ainda, segundo as fontes utilizadas na coleta de dados”. Diante desses aspectos a atual pesquisa é classificada como sendo bibliográfica, exploratória, descritiva e qualitativa, segue suas definições:

São fontes bibliográficas [da **pesquisa bibliográfica**] os livros (de leitura corrente ou de referência, tais como dicionários, enciclopédias, anuários etc), as publicações periódicas (jornais, revistas, panfletos etc.), fitas gravadas de áudio e vídeo, páginas de *web sites*, relatórios de simpósios/seminários, anais de congressos etc ... a **pesquisa exploratória** é quase sempre feita como levantamento bibliográfico, entrevistas com profissionais que estudam/atuam na área, visitas a *web sites* etc. ... a **pesquisa descritiva** é um levantamento das características conhecidas, componentes do fato/fenômeno/problema. É normalmente feita na forma de levantamentos ou observações sistemáticas do fato/fenômeno/ problema escolhido. ... **Qualitativa** é aquela pesquisa cujos dados só fazem sentido através de um tratamento lógico secundário, feito pelo pesquisador. Santos^a (1999, p. 26-30).³⁴

A caracterização da pesquisa em bibliográfica, exploratória, descritiva e qualitativa e o uso de tais tipologias na presente pesquisa têm como finalidade aumentar a familiaridade com o contexto em que o problema de pesquisa é observado. Em sentido amplo o estudo dos fatos e ou fenômenos que implicam na atual pesquisa visam fornecer maior e melhor esclarecimentos, conhecimentos e familiaridades com os conceitos, fatos e fenômenos observados no problema de pesquisa deste estudo.

Diante do exposto, os procedimentos e os instrumentos de coleta e sistematização de dados estão contemplados nas técnicas de pesquisa e sua aplicação está relacionada a

tipologia da pesquisa. Assim, no que tange as etapas do estudo e as principais técnicas de pesquisa utilizadas ao longo das mesmas, tem-se as apresentadas no quadro 8.

Cada vez mais utiliza-se em pesquisas científicas as informações digitais disponíveis na Internet, principalmente por que a Internet proporciona: maior abrangência da pesquisa através do acesso a estudos desenvolvidos em todo o mundo; custos reduzidos, facilidade e rapidez de acesso a inúmeras bases de dados; facilidade de arquivamento e manuseio dos dados e informações, baixos custos de comunicação com outros estudiosos internacionalmente, entre outros aspectos.³⁵

Quadro 8 – Etapas da pesquisa e as respectivas técnicas, procedimentos e instrumentos de coleta e sistematização dos dados utilizados

ETAPAS DA PESQUISA	TÉCNICAS DE PESQUISA	PROCEDIMENTOS E INSTRUMENTOS DE COLETA E SISTEMATIZAÇÃO DOS DADOS
Fase I Fundamentação Conceitual – Revisão bibliográfica dos temas, métodos e modelos relacionados à avaliação econômica de empresas.	Análise Documental & Documentação Indireta	Leituras (de livros, revistas científicas, jornais e <i>newsletters</i>), pesquisa na Internet, fichamentos, sistematizações, anotações/relatórios (em simpósios, seminários, anais, palestras e aulas) e discussões (grupo de estudo IGTI e aulas). Material este que foi selecionado, fichado e depois consolidado segundo critérios do autor.
Fase II Pesquisa Exploratória – Estabelecer através de análise documental o marco teórico sobre temas, métodos e modelos relacionados à avaliação econômica de empresas de Internet.	Análise Documental & Documentação Indireta	Leituras (de livros, revistas científicas e não científicas, jornais e <i>newsletters</i>), pesquisa na Internet, fichamentos, sistematizações, anotações/relatórios (em simpósios, seminários, anais, palestras e aulas) e discussões (grupo de estudo IGTI e aulas). Material selecionado, fichado e consolidado segundo critérios do autor.
Fase III Pesquisa Descritiva – Identificar através de análise documental as variáveis e indicadores-chave que possam ser considerados na avaliação econômica de empresas de Internet.	Análise Documental & Documentação Indireta e Direta	Ordenação e sistematização dos dados e informações com base no encadeamento anteriormente feito na pesquisa atendo-se aos aspectos relevantes do problema de pesquisa expostos pela bibliografia consultada. Análises e sínteses dos dados e proposições do estudo.
Fase IV Pesquisa Qualitativa – Apresentar as conclusões e recomendações do estudo e o encaminhamento para futuros estudos sobre o tema.	Análise Documental & Documentação Direta	Desenvolvida através de análises e sínteses do autor, com base no material anteriormente desenvolvido na pesquisa.

³⁴ Sem grifo no original.

³⁵ Para maiores informações sobre o uso da Internet como meio e ferramenta de pesquisa ver: CLAUSEN, Helge. Online, CD-ROM and *Web*: is the same difference? *Aslib Proceeding*, V. 49, nº. 7, p. 177-183, Jul./Aug., 1997.

Os procedimentos e os instrumentos de coleta e sistematização de dados contemplados nas técnicas de pesquisa, expostos no quadro 8, garantem à metodologia adotada na pesquisa (abordagem e procedimentos) maior resguardo na relação que a mesma possui com o problema e os objetivos do estudo. Cabe salientar que não obstante cada uma das etapas/fases da pesquisa ocorrerem sobreposição de técnicas e que existe uma tênue diferenciação entre cada uma, e espera-se que suas utilizações acarretem, no desenvolvimento do estudo, maior e melhor sistematização dos dados. Além de que, nem sempre são possíveis de serem previamente separadas e explicitadas tais técnicas.

3.4 Delimitação da Amostragem e Tipologia das Fontes dos Dados

Como o estudo refere-se a análise documental, a população-objetivo do estudo representa tudo o que se foi produzido sobre o assunto de pesquisa até o momento do estudo. Assim, dado à natureza da pesquisa e a impossibilidade de se ter acesso e tempo hábil para analisar todo o material disponível sobre o assunto, trabalha-se com amostra, em que delimita-se como universo amostral do estudo os dados e informações disponíveis e acessadas pelo pesquisador, e que foram considerados válidos como material de pesquisa científica, os quais estarão constantes nas fontes bibliográficas do presente estudo.

Quanto à tipologia das fontes dos dados classifica-se as mesmas em duas categorias: as fontes primárias e secundárias, onde as fontes primárias correspondem a obras originais acessadas pelo autor, como livros, revistas científicas e não científicas, jornais, *newsletters*, etc; já as fontes secundárias correspondem por obras que sofreram tradução, ou que são fruto de fichamentos, sistematizações, anotações (em simpósios, seminários, anais, palestras e aulas), e discussões (grupo de estudo IGTI e aulas) do autor.

3.5 Tratamento dos Dados

Os tratamentos dos dados, como era de esperar, procuram sustentar a metodologia adotada na abordagem e nos procedimentos do estudo e garantir maior eficiências as técnicas

adotas na pesquisa. Cabe destacar que em cada uma das etapas/fases da pesquisa ocorrerem distintos tratamentos dos dados, nem sempre possíveis de serem previamente esperados e explicitados.

3.5.1 Critérios de busca e seleção dos dados

Diante das inúmeras publicações que os temas relacionados à avaliação econômica de empresas de Internet estão recebendo pela mídia em geral, gerando assim uma grandiosidade de materiais disponíveis sobre o assunto. Desta forma, criou-se os seguintes critérios de busca e seleção dos dados:

- Primeiramente fundamentar o trabalho com base em fontes primárias disponíveis em livros e revistas científicas, garantindo assim maior cientificidade ao trabalho. Materiais estes selecionados segundo os seguintes critérios: apresentem cunho científico e que tomem posicionamento de idéias livres de vícios ou predileções por produtos específicos de empresas e autores.
- Em uma segunda etapa buscou-se além de fontes primárias fontes secundárias como material para a revisão bibliográfica, matérias disponíveis em revistas científicas e não científicas, e em especial os materiais disponíveis para *downloads* na Internet. Materiais estes selecionados segundo os seguintes critérios: maior proximidade de obras de cunho científico (objeção a materiais publicitários), dando preferência por aquelas bibliografias desinteressadas por marketing de algum produto particular, alvo de consultoria ou serviço.
- Os documentos pesquisados na internet são registrados segundo as normas da ABNT (Associação Brasileira de Normas Técnicas) para documentação eletrônica, onde destacam-se além do endereço eletrônico (URL na Internet) a respectiva data de acesso, atitude tomada por serem as informações bastante voláteis na Internet. Isto resguarda o estudo de fatos alheios a vontade do presente pesquisador, tais como:
 - Alteração do endereço do servidor/provedor de informação;
 - Retirada do documento em determinado endereço;
 - Limite de acesso ao documento; e,

- Exclusão do documento na Internet.³⁶

A de se argumentar que dado a subjetividade dos critérios de busca e seleção dos dados, os mesmos sofrerão o livre arbítrio do autor.

3.5.2 Critérios de análise e avaliação dos dados

O problema de pesquisa e os respectivos objetivos remetem, em consonância com a metodologia do estudo, a demarcar alguns critérios de análise e avaliação dos dados, como segue:

- A preferência pela utilização de obras com uma amplitude maior de aceitação pela comunidade acadêmica. Aspecto este percebido através freqüência com que aparece nas fontes bibliográficas de trabalhos relevantes, percebido através da consulta as fontes bibliográficas dos estudos pesquisados. Fato este que subjetivamente garante maior ou menor grau importância a obra.
- A utilização de autores referenciais, segundo a comunidade acadêmica, no assunto, pode garantir assim maior credibilidade aos conceitos e modelos explicitados no estudo. Aspectos estes que reforçam e podem garantir maior ou menor grau de aceitação e a valoração do estudo.
- Os documentos pesquisados na internet são avaliados e analisados segundo os seguintes critérios:
 - Autoridade (link): quem é o autor, qual sua área de atuação, que outras obras tem publicado, se existe informação biográfica a respeito, se existe endereço de contato sobre a instituição na qual trabalha(e-mail ou telefone).
 - Escopo: que itens aborda? Quais os assuntos (profundidade, abrangência)? A informação está limitada a certos períodos de tempo? Quais os formatos que podem ser encontrados (arquivos em Hyper Text Markup Language - HTML, Portable Document Format - PDF, etc.) e quais os recursos são excluídos (telnet, Gopher, FTP)?
 - Conteúdo: se a informação é factual ou opinião? Se a página contém informação original ou simplesmente links? Se a informação é acurada, atualizada, qualidade do estilo da escrita e se os links estão atualizados.

³⁶ Ver: BLATTMANN, Ursula; TRISTÃO, Ana Maria D.. Internet como Instrumento de Pesquisa Técnico-Científica na Engenharia Civil. *Revista da ACB* : Biblioteconomia em Santa Catarina, V. 4, n°. 4, Junho/1999, p. 28-46.

- Público-alvo: se facilmente pode ser verificado a quem se destina (escolar, científico, técnico).
- Propósito da informação: informa, exemplifica ou julga.
- Endereço do documento (URL): que instituição é provedora da informação (acadêmica, órgão governamental, militar, comercial).
- Corpo Editorial: se possui cabeçalho ou rodapé indicando relações a outros Web site. Se possui marca d'água que proporciona mesma função. Se possui link para ir a página mestre para onde o documento permanece. Se existe link para enviar mensagem ao Webmaster.
- Atualidade: se o documento é atual ou ultrapassado. Isto se torna relevante quando as informações tem caráter estatístico ou econômico. Se é possível saber a que período de abrangência e atualizada. (BLATMANN e TRISTÃO, p. 28-46).

Argumenta-se a subjetividade dos critérios anteriormente expostos, e como era de se esperar, os mesmos sofrerão o arbítrio do autor.

3.5.3 Critérios e instrumentos de apresentação e formatação dos dados

A apresentação dos dados procurara enfatizar os aspectos que tragam relação com o problema e os objetivos do estudo e a melhor forma de compreensão dos mesmos. Neste sentido, os critérios de apresentação e formatação dos dados ocorrerão como segue:

- Após discernir sobre cada um dos pontos relevantes para o entendimento do estudo far-se-á a esquematização dos mesmos apresentando-os através de textos, quadros, tabelas e figuras.
- Como parâmetro de apresentação dos dados os mesmos seguirão as várias normas de documentação da ABNT para apresentação de trabalhos científicos.

CAPÍTULO 4 – ANÁLISE E APRESENTAÇÃO DOS RESULTADOS

Os princípios econômicos que têm suporte no paradigma Estrutura-Condução-Desempenho (E-C-D) vêm de encontro, principalmente, a concepção econômica e empresarial da economia digital, porque defendem (como visto no capítulo 2) que o desempenho e a vantagem competitiva de uma empresa e indústria se formam e se sustentam em fundamentos econômicos da era da economia industrial, onde o processo de mudanças do ambiente competitivo (concorrentes, consumidores, parceiros, e potenciais concorrentes, consumidores, parceiros) era mais lento que o atual.

Neste sentido, busca-se a seguir conceber as bases que sustentam um modelo de gestão que permita visualizar o sistema empresarial e o ambiente competitivo diante da dinâmica de constantes mudanças, permitindo assim a visualização e gerenciamento da organização diante destas perspectivas. Desta forma, tem-se melhores condições de avaliar os indicadores-chave do valor econômico de uma organização.

Em um ambiente econômico onde as mudanças são constantes, ter a capacidade de gestão e organizacional para se adaptar rapidamente a estas mudanças e atender satisfatoriamente ao mercado é o diferencial competitivo básico que pode dar condições à empresa de conquistar vantagem competitiva em várias dimensões de negócio e, com isso, ser valorizada pelo mercado. Portanto, ter um modelo de negócios que permita adequação às necessidades competitivas do ambiente de negócios é o diferencial para que se possa capitalizar as oportunidades que este ambiente oferece ao conjunto de ativos da organização, incluindo nos ativos intangíveis as competências diferenciadoras de formar parcerias e alianças estratégicas para adquirir os ativos e competências que a empresa não possui.

Neste sentido, a figura 14, a seguir, foi concebida pelo presente estudo na busca por contribuir com o processo de tomada de decisões empresariais em ambiente econômico com dinâmica de constantes mudanças à medida que o modelo procura evidenciar o contexto das visões e dimensões econômicas e empresariais das organizações que operam segundo esta

dinâmica e segundo a perspectiva de que o crescimento organizacional baseado na criação e captação de valor é dependente das exigências do ambiente competitivo em que a organização atua e do modelo de negócios adotado pela organização para atuar neste ambiente, pois são determinantes do valor econômico esperado de uma organização e ambos: o crescimento organizacional baseado na criação de valor e o valor econômico esperado de uma organização, dependem do desempenho econômico e financeiro resultante da conduta (políticas e estratégias) organizacional em relação ao posicionamento estratégico de mercado adotado pela organização.

O modelo da figura 14 – Modelo P-C-D – Posicionamento–Conduta–Desempenho – evidencia que o ambiente em que a organização se encontra inserida fornecerá os elementos de análise necessários para que se formulem estratégias condizentes com a realidade da organização e acordadas com as reais necessidades competitivas do mercado.

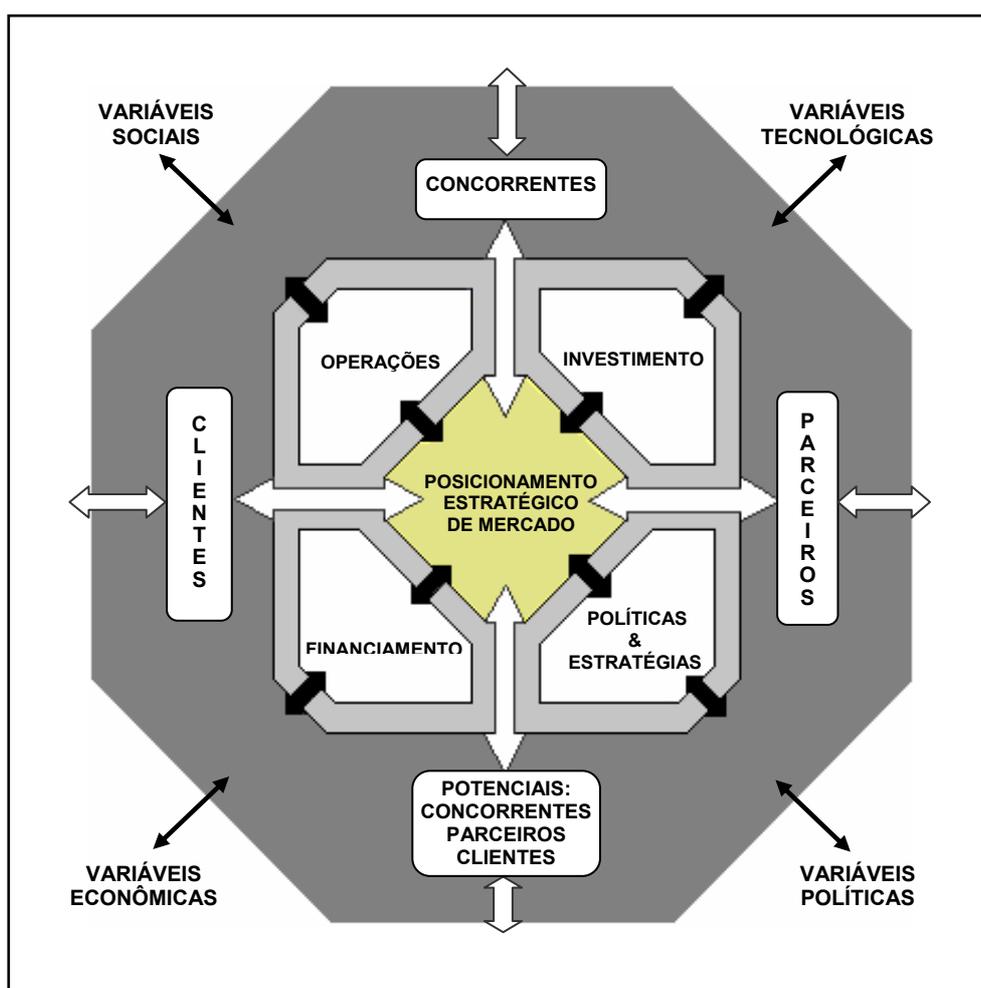


Figura 14 – Modelo P-C-D – Posicionamento–Conduta–Desempenho

O modelo P-C-D utiliza-se do conceito de dimensões (células) por se considerar que ele é aplicado em um contexto, em uma dada situação. Desta forma, todos os elementos influenciam e são influenciáveis entre si através das interações que são evidenciadas pelas setas em duas direções que unem as várias dimensões entre si e dão uma noção de *feedback*. As influências entre as dimensões e seus elementos constituintes implica que a própria caracterização de uma dimensão está limitada às restrições impostas pelas outras dimensões e pelos seus elementos. Assim, uma dimensão permite a existência de outras dimensões e fornece a base de recursos necessários para que as outras possam existir e desenvolver-se. Por exemplo, a dimensão variáveis tecnológicas influencia e sofre influências das variáveis econômicas, sociais e políticas (as quais em conjunto formam o macro-ambiente), do ambiente competitivo (representado pelos concorrentes, clientes, parceiros, e potenciais concorrentes, parceiros e clientes), e também influencia e sofre influências (porém em menor grau) do ambiente organizacional (composto dos elementos (ou células) políticas e estratégias, operações, investimento, financiamento e posicionamento estratégico de mercado). Desta forma, as mudanças ocasionadas por ameaças (*threats*) e oportunidades (*opportunities*) de uma dimensão, e ou de seus elementos constituintes, exigirá e ou permitirá a adequação das outras dimensão (e seus elementos) a esta mudança.

O modelo P-C-D (figura 14) permite a noção de fluidez (indicado pelas setas de duas direções) à medida que as informações são a base das interações, e é com base nas informações sobre as operações e negócios que se formará o conjunto de competências diferenciadoras da organização (conhecimentos, habilidades e capacitações) em relação às forças competitivas: concorrentes; clientes; parceiros; e potenciais concorrentes; parceiros e clientes, que possibilitará que as dimensões possam ser mudadas e adequadas às necessidades do ambiente competitivo da organização.

Desta maneira, a busca de definir ou manter um posicionamento estratégico de mercado – PEM – (P), implica em condutas (C) – políticas e estratégias – que visam dar à organização as condições operacionais, organizacionais e estratégicas para que o posicionamento buscado seja alcançado com sucesso. Neste ponto, o tempo para que essas mudanças sejam implementadas dependerá da capacidade da organização para captar os investimentos (infra-estrutura, parcerias e alianças, capital, tecnologia, conhecimentos e capacitações) necessários para adequar suas operações (processos, atividades e funções organizacionais e de negócios da empresa e parceiros) às necessidades do mercado e ao desempenho (D) econômico e financeiro buscado. Assim, as operações trarão retorno

econômico e financeiro quando o investimento necessário para implementá-las gerar um retorno acima do custo de financiamento de tais operações, e gerarão um diferencial competitivo e uma valorização de mercado e econômica superior quando proporcionarem um desempenho econômico e financeiro acima da concorrência.

O modelo P-C-D tem sua base conceitual em várias obras e conceitos tratados ao longo deste estudo, as de relação mais próxima são as seguintes:

- O Paradigma Estrutura-Condução-Desempenho desenvolvido precursoramente na década de 1930 por Edward Mason;
- A Visão *Resource-Based* dos determinantes da sustentabilidade da vantagem competitiva, que foi apresentada por Carneiro et al (1999);
- As “Estratégias competitivas: Técnicas para análise de indústrias e da concorrência” de Michel Porter (1980) e “Vantagem competitiva: criando e sustentando um desempenho superior” do mesmo autor publicado inicialmente em 1985;
- O conceito de Posicionamento segundo a visão de Philip Kotler (2000), e Reis e Trout (2002);
- As “três decisões empresariais básicas” de Erich A. Helfert, desenvolvido inicialmente pelo autor na década de 1960;
- O conceito de “crescimento organizacional baseado em valor”, defendido por Thomas L. Dorley III e John M. Donovan (2000), entre outros.

A base conceitual e teórica apresentada na revisão de literatura, dá o suporte para as análises e sínteses deste capítulo da pesquisa, as quais representam mais do que uma mera sistematização e congregação de dados e informações, consiste outrossim na busca de dar uma visão econômica e empresarial sistêmica e integrada do processo de administração, controle e avaliação empresarial, especialmente dos aspectos ligados à avaliação econômica.

Neste contexto, a caracterização do material a ser apresentado busca demonstrar uma visão das dimensões e fundamentos empresariais que representam as análises e sínteses do autor referentes ao conjunto de bibliografias estudadas e não uma forma isolada, por isso, as fontes dos dados e informações representam um referencial teórico e conceitual e não uma fonte direta, pois os resultados da pesquisa no seu conjunto evidenciam, como se verá, uma caracterização que só tem sentido dado às análises e sínteses feitas pela pesquisa. Desta forma, o estudo ao não envolver pesquisa empírica, tem seus resultados baseados nas teses

das obras apresentadas na revisão de literatura e nas idéias e proposições resultantes das análises e sínteses feitas ao longo da pesquisa e do presente capítulo.

Destaca-se que os resultados são apresentados e analisados a partir do ponto de vista dos agentes ligados diretamente a uma organização com fins lucrativos: administradores, proprietários, acionistas, investidores, credores e funcionários. Tal decisão respalda-se no fato de que são estes agentes econômicos que estão mais a par e interessados no desempenho econômico de uma empresa, e suas escolhas estão ligadas às decisões de: políticas, estratégias, investimentos, operações e financiamentos de uma organização. É com base nestas decisões, destas dimensões de negócio, que os rumos, metas e resultados econômico-financeiros de uma organização são definidos e, conseqüentemente, o seu valor econômico.

Desta forma, primeiramente serão enfatizadas as dimensões empresariais de um ambiente econômico com dinâmica econômica e empresarial de constantes mudanças. Com base nestes aspectos apresenta-se um sistema empresarial que permite a visão integrada de uma organização. Na seqüência são descritos os principais aspectos ligados à administração e avaliação econômica de empresas, onde destaca-se os principais indicadores e variáveis que influenciam na avaliação de empresas que atuam na economia digital e, finalmente, são apresentadas as fontes de valor corporativo na economia digital.

4.1 Os Contextos Empresarial e Gerencial das Empresas Digitais X A Dinâmica Econômica e Empresarial da Economia Digital

Conforme a configuração do modelo P-C-D (figura 14), o ambiente econômico e empresarial é constituído de três ambientes: o macro-ambiente e os ambientes competitivo e organizacional (ou interno). O macro-ambiente e o ambiente competitivo configuram o ambiente externo, enquanto o ambiente organizacional é propriamente o ambiente interno da empresa. O macro-ambiente compõe-se das variáveis (dimensões): sociais, políticas, tecnológicas e econômicas. O ambiente competitivo de uma organização compõe-se das suas forças competitivas (dimensões): concorrentes; parceiros; clientes; e potenciais concorrentes, parceiros e clientes. Por sua vez, o ambiente organizacional é composto das dimensões-chave (estratégicas) de negócios: políticas e estratégias, operações, investimento e financiamentos.

Neste sentido, o quadro 9 apresenta o macro-ambiente segundo suas variáveis e atributos competitivos, organizacionais e gerenciais; onde os fatos sociais, políticos, tecnológicos e econômicos implicam em mudanças comportamentais dos agentes envolvidos, especialmente clientes (e consumidores) e concorrentes, em decorrência principalmente das políticas públicas de regulamentação dos setores e mercados e das mudanças tecnológicas.

A base teórica do quadro 9 tem suporte mais direto nas obras e idéias de Castells (1999); Lakatos e Marconi (1999); Negroponte (2000); Tapscott (1997), Venkatraman (1994 e 1996); e Venkatraman e Henderson (1998). As obras, entre outras, foram abordadas ao longo da revisão bibliográfica do estudo, e diante da visão apresentada dos autores, entre outros, em relação às variáveis: sociais, políticas, tecnológicas e econômicas – onde, dado à interligação das variáveis, de maneira geral, todos abordaram as variáveis no seu conjunto, alguns dando maior prioridade a umas em relação a outras –, é que o presente estudo desenvolveu os atributos competitivos, organizacionais e gerenciais apresentados no quadro 10.

Quadro 9 – Modelo P-C-D – Macro-ambiente: Variáveis e Atributos Diferenciadores

Macro-ambiente	
Variáveis	Atributos Competitivos, Organizacionais e Gerenciais
Sociais	<ul style="list-style-type: none"> • Atenção às mudanças e tendências demográficas e de estilo de vida que alteram principalmente o comportamento dos consumidores. • Postura política e estratégica que visa o bem-estar da sociedade e comunidade: produtos e serviços que não degradam o meio ambiente durante as fases de produção, consumo, armazenamento e descarte, e são produzidos e ofertados respeitando os direitos dos consumidores.
Políticas	<ul style="list-style-type: none"> • Atenção às políticas públicas de regulamentação de setores e mercados. • Postura estratégica de se antecipar às políticas públicas aproveitando oportunidades e minimizando ameaças.
Econômicas	<ul style="list-style-type: none"> • Atenção às mudanças econômicas que alteram o comportamento de consumidores, concorrentes e do mercado em geral. • Postura de ser um agente ativo no processo de mudança econômica se antecipando e aproveitando oportunidades e minimizando ameaças.
Tecnológicas	<ul style="list-style-type: none"> • Atenção às mudanças tecnológicas que alteram as bases produtivas e competitivas de um setor e de empresas. • Postura de manter uma vigilância tecnológica nos atributos importantes do diferencial competitivo da empresa, para se antecipar e aproveitar oportunidades e minimizar ameaças.

O ambiente competitivo está representado pelos elementos compreendidos dentro da área axurada em tom mais escuro na figura 14, e mais a própria organização; assim, existe uma base competitiva onde a organização atua diretamente: concorrentes, clientes, parceiros,

e os potenciais concorrentes, clientes e parceiros. Cada um dos grupos de elementos formadores da base competitiva representam as forças competitivas, pois cada um é formado por diversos agentes que normalmente atuam no ambiente competitivo de cada organização de forma distinta em relação às ações da organização. Desta forma, os pontos fortes (*strong points*) e os pontos fracos (*weak points*) de uma organização só poderão ser definidos se a mesma considerar os relacionamentos e a posição que possui em relação a cada uma das forças competitivas que atuam no seu ambiente competitivo, pois é daí que a empresa define em que base (nível) de competição está atuando.

O quadro 10 apresenta o ambiente competitivo segundo a base competitiva (formada pelas forças competitivas) e os atributos competitivos, organizacionais e gerenciais para se obter um diferencial competitivo segundo as características da base competitiva atual da economia digital.

Quadro 10 – Modelo P-C-D – Ambiente competitivo: Forças competitivas e atributos diferenciadores

Ambiente Competitivo (Base Competitiva)	
Forças Competitivas	Atributos Competitivos, Organizacionais e Gerenciais
Concorrentes	<ul style="list-style-type: none"> • Atenção às políticas e estratégias da concorrência direta e indiretamente ligada a empresa – além de produtos substitutos, em termos de se saber: qual os objetivos e as estratégias adotadas para alcançá-los? Quais os pontos fortes e fracos? E qual será o padrão de resposta para cada alternativa de defesa ou ataque da empresa em relação as investidas e as estratégias adotadas dos concorrentes? • Postura política e estratégica que visa se antecipar a ação dos concorrentes através da solidificação das bases competitivas da empresa.
Clientes	<ul style="list-style-type: none"> • Atenção às mudanças comportamentais dos clientes e consumidores. • Postura política e estratégica de vigilância das mudanças comportamentais dos clientes e consumidores, buscando transformar consumidores em clientes, e clientes em clientes fiéis.
Parceiros	<ul style="list-style-type: none"> • Atenção às políticas e estratégias de parcerias dos concorrentes diretos e indiretos e construção de parcerias estratégicas. • Postura política e estratégica que visa se antecipar a ação de formação de parcerias da concorrência que destruam as bases competitivas da empresa: construir parcerias com fornecedores, distribuidores, financiadores, credores e até concorrentes que solidifiquem as bases competitivas da empresa.
Potenciais: Concorrentes Parceiros Clientes	<ul style="list-style-type: none"> • Atenção às políticas e estratégias de potenciais: concorrentes, clientes e parceiros. • Postura política e estratégica que busca solidificar as bases competitivas da empresa e visa se antecipar: a ação de possíveis concorrentes; as mudanças comportamentais dos consumidores e clientes potenciais; e a formação de parcerias da concorrência, prospectando sempre potenciais novas parcerias.

A base conceitual e teórica do quadro 10 está relacionada às obras apresentadas ao longo do estudo, especialmente as de: Aldrich (2000), Bouton et al (2001), Doorley III e

Donovan (2000), Drucker (2000), Hamel (2002), Kroeger e Rockenbahauer (2001), Kotler (1998, 1999 e 2000), Norton (2001) e Porter (1992 e 1996). Em linhas gerais os dados e proposições apresentados no quadro 10 abordam os principais aspectos relacionados à configuração do ambiente econômico e competitivo da economia digital segundo as forças competitivas que atuam neste ambiente, como forma de servirem de suporte e orientação na definição do posicionamento estratégico de mercado e na avaliação de uma organização que atua no ambiente da economia digital.

Na base organizacional (interna) as decisões de PEM, investimentos, operações, financiamentos, políticas e estratégias são as dimensões-chave, organizacionais e de negócios mais importantes, pois abrangem o conjunto de decisões relevantes (que uma organização precisa tomar dado a dinâmica da economia digital) e as operações que formam o ambiente organizacional, o qual, por sua vez, em uma empresa que opera na economia digital, é difícil de ser definido pois muitas destas empresas operam em um ambiente onde muitos dos elementos que configuram sua estrutura organizacional são baseados na virtualidade, onde muitos átomos (parte física) são substituídos pelos *bites e bytes*.

Desta forma, as dimensões-chave são melhor enunciadas e denominadas como dimensões estratégicas, pois as operações de uma organização devem ser efetivadas buscando estrategicamente controlar e alavancar o seu desempenho econômico-financeiro, o que implica que qualquer adoção de outras dimensões organizacionais e de negócio terá, em última instância, de ser avaliada quanto à sua aplicabilidade considerando seu impacto em termos de desempenho econômico da organização, o qual resulta do posicionamento (PEM) e das políticas e estratégias (conduta) que o definiram, e que tiveram sua operacionalização segundo as inter-relações das dimensões operações, investimentos e financiamentos.

O quadro 11 mostra os **atributos competitivos, organizacionais e gerenciais** que as decisões competitivas, organizacionais e gerenciais ligadas às dimensões-chave (estratégicas): políticas e estratégias, operações, investimentos e financiamentos, devem focar para gerarem as **competências diferenciadoras** que poderão oferecer um **diferencial competitivo** para a organização tendo em vista a atual dinâmica econômica da economia digital. A base teórica do quadro 11 tem suporte mais direto nas obras e idéias de Kotler (1998, 1999 e 2000); Aldrich (2000); Bouton et al (2001); Doorley III e Donovan (2000); Porter (1992 e 1996); e Helfert (2000). Destaca-se que os dados e proposições apresentadas no quadro 11 representam além da sistematização e congregação dos dados e informações, a busca de

proporcionar uma visão econômica e empresarial diferenciada das dimensões estratégicas para a competitividade e valorização organizacional.

Quadro 11 – Modelo P-C-D – Base organizacional: Dimensões estratégicas e atributos diferenciadores

Base Organizacional	
Dimensões Estratégicas	Atributos Competitivos, Organizacionais e Gerenciais
Políticas e Estratégias	<ul style="list-style-type: none"> • As políticas e estratégias compreendem todas as decisões tomadas na empresa, especialmente, as de operações, investimento e financiamento, tomadas com base no posicionamento da empresa e dos produtos e serviços no mercado. • O processo de implementação de estratégias (definição, execução e controle) deve ser focado no PEM; • Postura política e estratégica que implica em decidir: o posicionamento buscado, a conduta a ser tomada com base no posicionamento adotado ou buscado e, o desempenho esperado com bases nas decisões do posicionamento e da conduta. Postura política e estratégica suportada por: <ul style="list-style-type: none"> - Visão de crescimento empresarial baseado em valor: sustentação da vantagem competitiva, desempenho econômico e financeiro superior a concorrência e geração de valor para investidores, acionistas, clientes, parceiros e comunidade; - Esforço para o domínio e liderança do mercado; - Compreensão de onde é criado o valor a todo instante, para assim criar o PEM que capte este valor; - <i>Benchmarking</i> dos fundamentos que sustentam a vantagem competitiva da empresa em relação às empresas líderes de setores diretos e indiretos, buscando supera-las.
Operações	<ul style="list-style-type: none"> • As operações compreendem todas as decisões tomadas na empresa em relação à processos, atividades e funções organizacionais, que estão relacionadas as políticas e estratégias e concepções dos produtos e serviços da empresa. As operações são a operacionalização das estratégias e políticas da empresa; • Postura estratégica que implica em decidir: o melhor uso dos ativos da organização com vistas a dar a sustentação do posicionamento buscado, e operacionalizar as condutas tomadas para se garantir o desempenho buscado.
Investimento	<ul style="list-style-type: none"> • Os investimentos estão relacionados a todas as decisões tomadas na empresa que impliquem em dispêndios financeiros diretos ou indiretos. É através de investimentos que as políticas e estratégias são implementadas. • Postura estratégica que implica em decidir por projetos de investimentos que gerem um retorno a cima do custo do capital, e que gerem retornos a cima do que a concorrência vem obtendo com seus investimentos para assim garantir a liderança de mercado.
Financiamento	<ul style="list-style-type: none"> • Os financiamentos estão relacionados a todas as decisões tomadas na empresa que impliquem em formas de se financiar os investimentos e manter as atividades organizacionais. O financiamento representa o custo econômico e financeiro dos investimentos e operações da empresa. • Postura estratégica que implica em decidir por fontes de financiamento que permitam que as operações e investimentos gerem um retorno a cima do custo do capital para a empresa, e que os retornos sejam a cima do que a concorrência vem obtendo com suas operações e investimentos.

No modelo P-C-D, o posicionamento estratégico de mercado da empresa (PEM) é a dimensão estratégica mais importante, pois é o centro decisor (ver figura 14) dos rumos da

organização. Assim sendo, dar-se-á uma atenção especial a dimensão PEM, uma vez que esta é afetada pelos componentes de todo o ambiente, e não só pelos elementos que possuem ligações diretas (ver as setas na figura 14), apesar dos elementos ligados diretamente terem maior impacto, na maioria dos casos, na definição desta dimensão. Assim, inicialmente convém definir o que é o posicionamento de uma empresa no mercado

Posicionamento é o ato de desenvolver a oferta e a imagem da empresa para ocupar um lugar destacado na mente dos clientes-alvo. O resultado final do posicionamento é a criação bem-sucedida de uma proposta de valor focalizada no mercado – uma razão convincente para o mercado-alvo comprar o produto. (KOTLER, 2000, p. 321).

Nesse contexto, algo muito importante quando se pensa em posicionar os produtos e serviços da empresa no mercado, é a “Diferenciação [que] é o ato de desenvolver um conjunto de diferenças significativas para distinguir a oferta da empresa da concorrência. O número de oportunidades de diferenciação varia de acordo com o setor” (KOTLER, 2000, p. 309).

Porém, para definir o PEM a empresa além de considerar o posicionamento dos produtos, serviços e da marca, deve considerar que a posição e imagem da organização – que deriva em parte do posicionamento de seus produtos e serviços e da imagem da marca perante o mercado – deve resultar em um posicionamento de mercado que possibilite à empresa desfrutar de uma posição privilegiada no ambiente competitivo, ou seja, obter lucratividade e desempenho econômico superior à concorrência, e isto implica em se ter um posicionamento que iniba ao máximo a ação da concorrência, e de possíveis concorrentes, para derrubar a posição da empresa.

Desta forma, o PEM deve ser definido segundo a ação de todos os agentes que atuam direta e indiretamente na posição que a organização ocupa ou espera ocupar, o que envolve muito mais do que a simples definição do posicionamento dos produtos, serviços e marca; envolve definir o posicionamento de mercado da empresa com base em princípios estratégicos em relação às forças que atuam no ambiente competitivo (concorrentes, parceiros, clientes, e potenciais concorrentes, parceiros e clientes) e no macro-ambiente (variáveis econômicas, políticas, sociais e tecnológicas) da empresa. Então o porquê do PEM está em que o posicionamento de mercado da empresa só será estratégico à medida que oferecer um diferencial competitivo para a empresa, ou seja, um diferencial em relação às empresas e agentes que atuam no ambiente competitivo da empresa, e que possam a ameaçar a sua posição privilegiada neste ambiente.

Nesse sentido, a definição do PEM deve ser feita segundo o contexto (cenário) no qual se vislumbra que as forças competitivas poderão atuar (considerando que as influências do macro-ambiente estejam sendo refletidas nesta atuação), atuação esta que está ligada também às políticas e estratégias adotadas pela empresa, assim, a estratégia de forma global deve procurar identificar as operações críticas necessárias para que o posicionamento da empresa seja definido de forma estratégica, ou seja, inibindo a ação da concorrência e oferecendo o máximo de valor para a empresa e para os agentes envolvidos (e em muitos casos dependentes) direta e indiretamente com ela. Neste contexto, os atributos competitivos, organizacionais e gerenciais à medida que fornecem um diferencial para a organização são o *core competence*³⁷ da organização, ou seja, as competências diferenciadoras que a empresa possui (ou deve possuir) para distingui-la das demais.

Então, quando a empresa não possui todas as competências necessárias para alcançar determinado posicionamento de mercado, torna-se necessário fazer parcerias. Nestes casos, os processos e atividades internas associam-se aos processos e atividades dos parceiros que em conjunto oferecerão as competências diferenciais para que a proposta de valor aos clientes dos segmentos alvos sejam oferecidas de forma única. Logo, ao se associar processos e atividades da empresa com as dos parceiros tem-se as operações produtivas, organizacionais e de negócios sob as quais o posicionamento da empresa se sustenta. Desta forma, as operações devem contemplar um conjunto articulado de atividades e processos com vista a oferecer os fatores produtivos e de negócio bem como as competências necessárias para que a empresa possa assegurar de forma estratégica seu posicionamento de mercado.

Normalmente são tidas como parceiras aquelas empresas que se engajam em um projeto específico, ou na geração de uma competência específica para uma empresa. Todavia, como as operações e competências mudam de forma mais constante na economia digital, pode-se considerar que todos os parceiros de uma empresa estejam compreendidos nos grupos: fornecedores e intermediários, onde os fornecedores provêm os insumos e competências necessárias para que a empresa produza seus artefatos; já os intermediários fazem a ligação da empresa com os clientes e consumidores e compreendem atacadistas, distribuidores, varejistas e prestadores de serviços.

³⁷ Para maiores detalhes ver: HAMEL, Gary; PRAHALAD, C. K.. Competindo pelo futuro: Estratégias inovadoras para obter o controle do seu setor e criar os mercados de amanhã. Rio de Janeiro : Campus, 1995.

Os fornecedores são mais importantes para prover os insumos e gerar as competências para a produção, já os intermediários dão as condições e competências comerciais para que o produto chegue em condições de consumo da melhor forma possível aos clientes e consumidores da empresa. Assim, o PEM da empresa é resultado, em parte, da percepção que os consumidores têm em relação aos atributos existentes nos produtos e às sensações e experiências de compra, consumo e descarte dos produtos.

Pode-se dizer então que na consecução dos atributos dos produtos que influenciam diretamente no processo de compra (e indiretamente nas experiências de consumo) os fornecedores são mais importantes, já nas percepções de compra, consumo (principalmente quando existe algum serviço associado ao produto) e descarte os intermediários são mais importantes. Como nas decisões de compra, consumo e descarte o contato com os intermediários é maior, tem-se que o PEM da empresa depende mais da atuação destes parceiros, porém tem um controle menor dessa atuação, pois a empresa tem um controle maior da atuação dos fornecedores à medida que pode gerenciar as operações ligadas aos processos produtivos (que geram os principais atributos dos produtos), podendo assim controlar a qualidade e os custos, que são os principais fatores ligados às diferenciações de preço e qualidade que são os atributos que, na maioria dos casos, mais agregam valor ao consumo dos clientes.

Com base no exposto, tem-se que o PEM da empresa, dos seus produtos e serviços ao depender dos parceiros (fornecedores e intermediários) depende também do PEM destes parceiros. Cria-se neste contexto, uma cadeia para um posicionamento em particular dos produtos e serviços e da empresa, assim as parcerias devem ser feitas de maneira que não possam ser desarticuladas facilmente pela concorrência, pois as capacidades produtivas, organizacionais e de negócio dos participantes deve criar condições para que todos possam atingir seus objetivos, oferecendo valor a todos os envolvidos e dependentes das organizações pertencentes à cadeia de negócios, que formam assim uma cadeia de valor para a empresa, conforme mostra a figura 12, onde existe toda uma cadeia de valor para a empresa A, especialmente para seus produtos e serviços.

A definição do PEM de uma empresa é na verdade mais complexa do que inicialmente parece, pois cada empresa deve considerar uma cadeia de negócios para o seu posicionamento e, principalmente, de seus produtos e serviços. Assim, para que o PEM de uma empresa tenha sustentação, deve agregar valor a todos os participantes dessa cadeia. Tem-se então uma

cadeia de valor para cada empresa e para cada posicionamento, a figura 12 ilustra tais fatos, onde a empresa A possui um PEM com quatro parceiros (a título de exemplificação, pois sabidamente existem empresas com mais ou menos parceiros), e cada um destes quatro parceiros tem outros quatro parceiros (também a título de exemplificação), e a cadeia continua com outras ramificações.

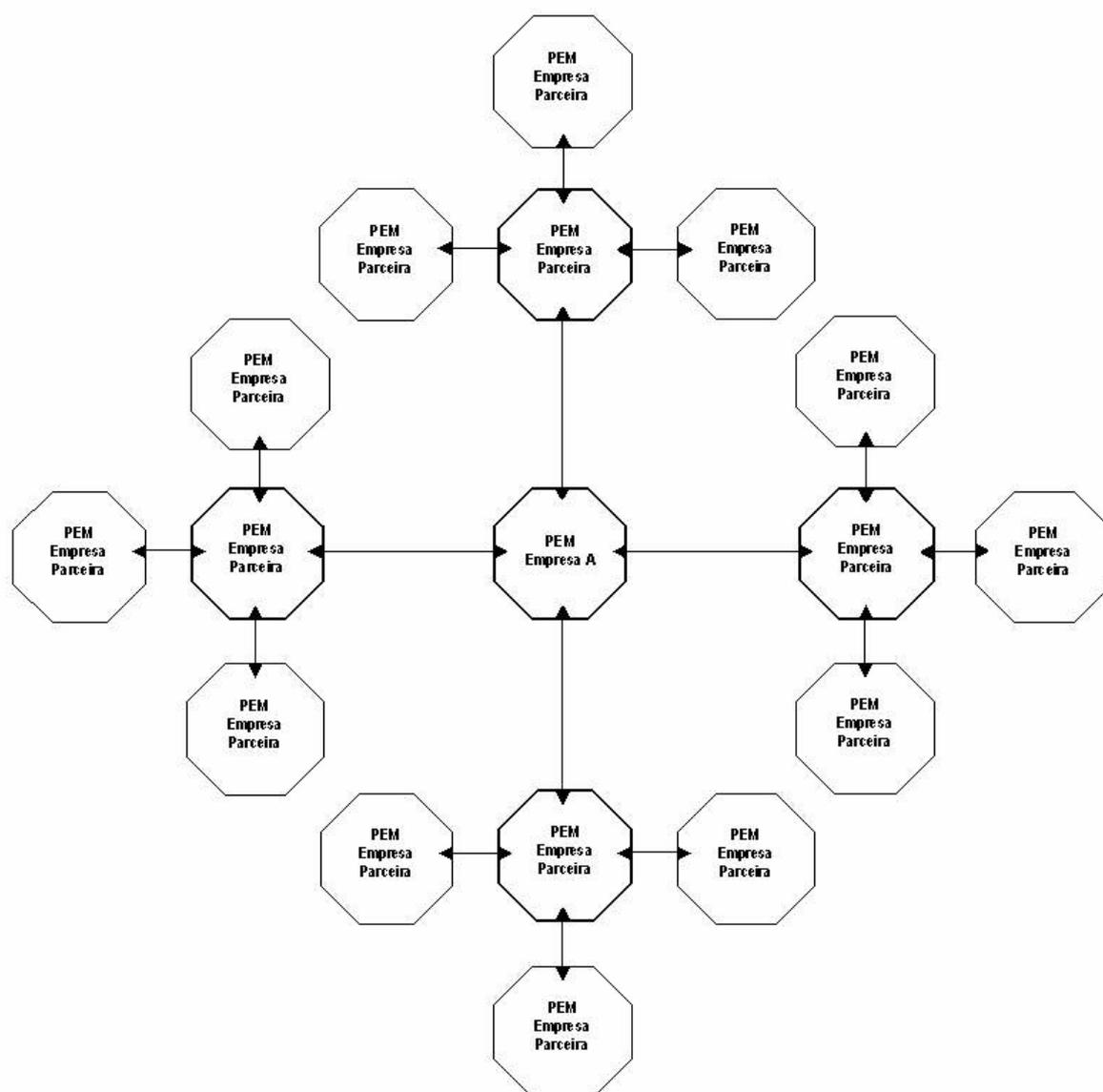


Figura 15 – Cadeia de valor para o posicionamento estratégico de mercado (PEM)

Cabe dizer aqui que numa empresa que tem muitos produtos e cada produto necessita de muitos parceiros para ser produzido e comercializado, a definição do PEM torna-se mais complexa. Para as empresas de Internet, entretanto, o fato de ter muitos produtos não é tão

preocupante, pois quando os produtos são digitalizados e a cadeia de valor consiste em uma ligação direta (via *site*) entre a empresa e o consumidor, a definição do PEM não se torna tão complexa.

Em suma, a definição do PEM de uma empresa, quando depende do uso de parcerias (o que ocorre na maioria dos casos), envolve conciliar interesses das empresas parceiras, as quais terão de conciliar interesses de seus posicionamentos e criar valor para todos os agentes que dependem direta e indiretamente a cada empresa, como: administradores, acionistas, investidores, credores, funcionários, clientes e consumidores, governo, e comunidade em geral. Por isso, em muitos casos, é tão difícil fazer parcerias duradouras.

Nesse sentido, um fator importante para uma empresa assegurar melhor o seu PEM é ter parcerias bem forjadas e articuladas e um certo poder de controle (contratos, acordos formais, etc) da atuação desses parceiros, como por exemplo participação acionária com acesso às decisões da empresa. Ter maior controle das empresas parceiras (e concorrentes) é um dos fatos que levam muitas empresas à aquisição ou fusão, como forma de assegurar seu posicionamento de mercado.

O posicionamento dos produtos, serviços e marca (que é construída ao longo da atuação da empresa no mercado, principalmente através das políticas de marketing e comunicações com o mercado) de uma empresa depende da imagem e posição (construída através da cadeia de valor) que os mesmos ocupam no mercado, principalmente na visão dos consumidores da empresa e estes, no caso do modelo P-C-D (figura 14), representam a força competitiva: clientes.

Assim, a definição do PEM de uma empresa é feita com base no comportamento das suas forças competitivas: concorrentes; parceiros; clientes – e consumidores³⁸ (considerando principalmente as suas preferências, desejos e necessidades), além dos potenciais concorrentes; parceiros; clientes (e consumidores), e do PEM que as suas forças competitivas adotam ou possam adotar. O encadeamento da cadeia continuará à medida que cada força competitiva tem seu conjunto de forças em particular e assim sucessivamente a cada configuração de um ambiente competitivo. No caso de se considerar que alguns clientes possam ser empresas, deve-se considerar o seu PEM na configuração do PEM da empresa.

³⁸ Entenda-se por cliente a categoria de consumidores que possui uma assiduidade nos seus atos de consumo, nesse caso o consumidor é um cliente ocasional. Para maiores detalhes sobre as variáveis que afetam o

Ao passo que cada empresa procurar definir seu PEM, deve considerar os aspectos relacionados à configuração dos posicionamentos de mercado das forças competitivas que possuem relação direta e indireta (indicado associar as forças indiretas, mas nem sempre possível quando o número for excessivamente grande, o que implica em se demorar muito, e quando se agrega as informações já pode ter ocorrido mudanças) ao seu PEM, e ao fazer isto, tem-se então uma cadeia de mercado para o PEM de uma empresa, a figura 16 ilustra tais fatos.

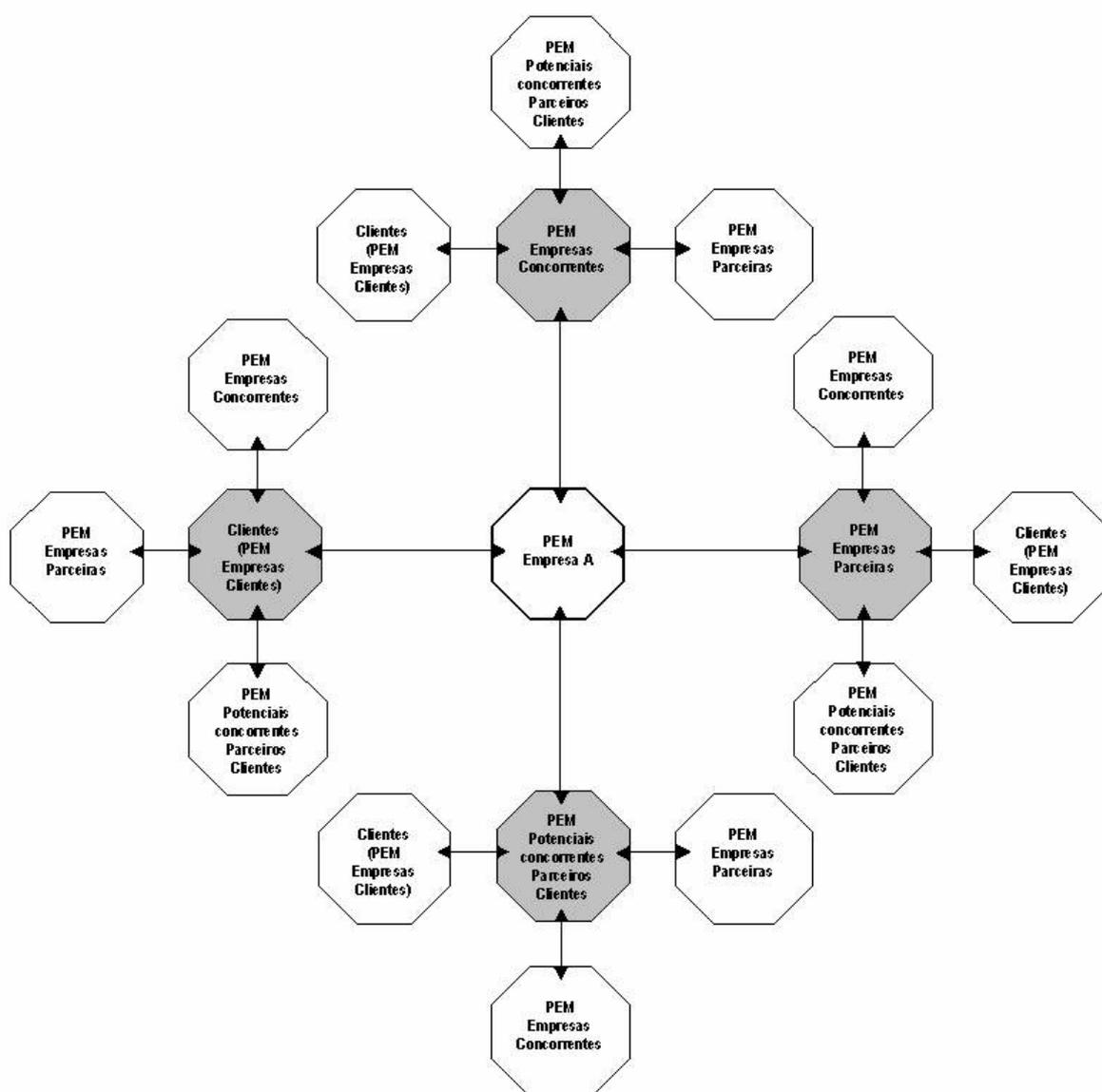


Figura 16 – Cadeias de mercado do posicionamento estratégico de mercado (PEM)

Conforme mostra a figura 16, no caso da empresa A procurar definir seu PEM, deve considerar o PEM de seus concorrentes; parceiros; clientes (no caso de serem empresas) e de potenciais concorrentes; parceiros e clientes (também no caso de serem empresas). A função (ou tipo de força) que cada grupo de forças competitivas desempenha (ou impõe) em relação à empresa A, é a mesma desempenhada pela empresa A na definição das forças competitivas de cada força em particular. Por exemplo, para a força competitiva que representa os concorrentes da empresa A, a empresa A também representa para estes (os concorrentes) a força competitiva concorrente, e assim sucessivamente em relação a cada força de competição.

O PEM representa a posição e imagem que uma empresa possui perante o mercado, sendo que seu valor de mercado e econômico dependem essencialmente desta imagem e posição, especialmente em relação à imagem e posição ocupada na mente dos clientes-alvo. Assim o PEM de uma empresa depende da forma como a empresa posiciona seus produtos, serviços (construídos através da cadeia de valor), e marca (construída através da atuação da empresa, das políticas de marketing e comunicações com o mercado), em relação ao comportamento dos clientes-alvo (segmento de consumidores escolhidos) e do PEM das forças competitivas, considerando a configuração dos posicionamentos de mercado destas (cadeia de mercado do PEM da empresa) e a relação direta e indireta que possuem na definição do PEM da organização.

A definição do PEM de uma empresa, como visto, envolve muitas decisões. Para que estas decisões sejam acertadas é necessário que sejam tomadas considerando as condições do sistema empresarial no qual a empresa opera. Nesse sentido, a figura 17, mostra um sistema empresarial que opera de forma integrada, onde se combinam as quatro áreas principais de decisão: políticas e estratégias, operações, investimento e financiamento.

As áreas decisórias do sistema (modelo) empresarial da figura 17, assim como a sua dinâmica, são baseadas nas “três decisões empresariais básicas”: investimento, financiamento e operações, abordadas anteriormente no sistema empresarial de Helfert (2000) – ver figura 9 no capítulo 2.

Destaca-se que alguns autores referem-se a um sistema empresarial chamando-o de modelo de negócios, isso porém é inadequado, porque o modelo de negócios, na maioria dos casos, está relacionado à forma como um conjunto de operações estão configuradas, e não

como a empresa no todo está ou é configurada, como o que revela o sistema empresarial. Então, um modelo de negócios e o sistema empresarial de uma empresa podem ter a mesma configuração quando o conjunto de operações são normalmente em pequenas quantidades, e ambos têm sua dinâmica sustentada pelas mesmas operações de negócios.

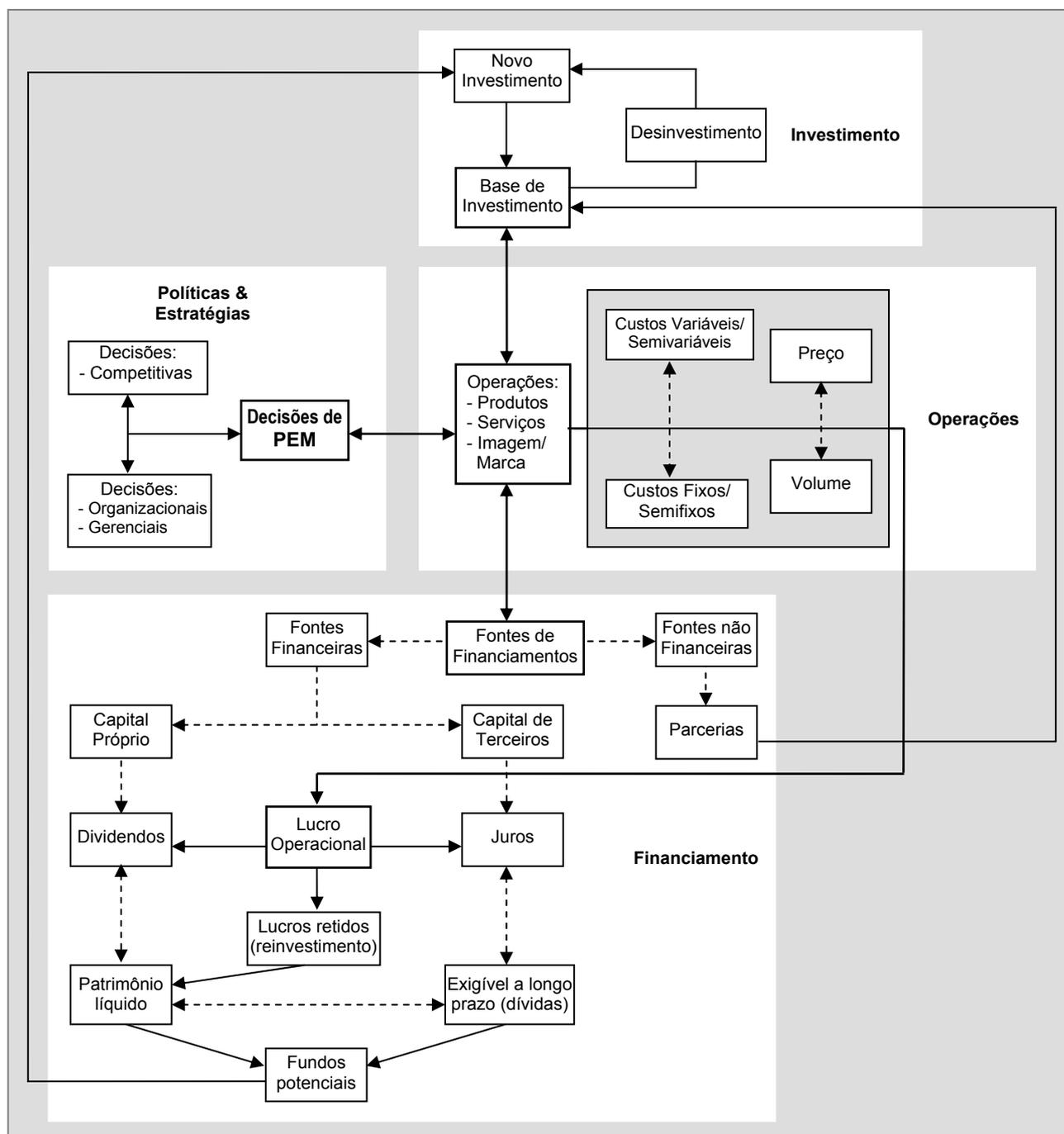


Figura 17 – Sistema empresarial: Uma visão integrada

Fonte: Adaptado de: HELFERT, Erich A. *Técnica de análise financeira: um guia prático para medir o desempenho dos negócios*. 9ª. Ed., Porto Alegre : Bookman, 2000, p. 22.

No sistema empresarial da figura 17, destaca-se que a direção das setas indicam o sentido da relação e ação entre as dimensões, onde as setas de “linhas cheias” representam o efeito e relação causal principal, enquanto as relações considerados secundárias, mas não menos importante, são representadas pelas setas de “linhas pontilhadas”.

O sistema empresarial da figura 17 evidencia que as **políticas e estratégias** de uma empresa na busca de definir e ou assegurar seu PEM devem ser tomadas considerando as decisões competitivas, organizacionais e gerenciais. As **decisões competitivas** dão atenção especial ao ambiente externo da empresa, especialmente em relação ao comportamento e atuação das forças competitivas, já as **decisões organizacionais e gerenciais** devem ater-se à forma e condições de atuação (operacionalização das decisões competitivas) da empresa, para que assim defina-se a capacidade que a organização possui diante da necessidade competitiva imposta pelas forças competitivas. Assim, conjuntamente as decisões competitivas, organizacionais e gerenciais fornecem as informações para **decisões de PEM** da empresa, a partir dessas decisões é necessário a empresa definir quais serão as **operações** que irão assegurar o PEM adotado ou buscado pela empresa (incluindo o posicionamento dos seus produtos, serviços e marca), e isto envolve a empresa decidir por quais operações de negócios **os produtos e serviços** serão desenvolvidos e ofertados, e a **imagem** (posição) buscada (o que envolve a atuação da empresa e seus produtos e as políticas de marketing e comunicação com o mercado-alvo) no mercado será assegurada.

Desta forma, de acordo com as operações necessárias (para assegurar o PEM adotado ou buscado) e a **base de investimentos**³⁹ (o conjunto de ativos tangíveis e intangíveis – incluindo as parcerias estratégicas) que a empresa possui para desenvolvê-las, é que se definirá se a organização possui capacidade (melhor discutida a seguir) e competências essenciais necessárias para pôr em prática as operações. De acordo com essas determinações a empresa deve decidir (considerando, especialmente o custo do capital e os custos envolvidos nas operações) quais **fontes de financiamento** (financeiras e não financeiras⁴⁰) irão custear suas operações. As **fontes não financeiras**, são assim chamadas por indicarem fontes de recursos que diminuem ou evitam gastos financeiros da empresa e, assim que definidas, vêm a crescer a sua base de investimentos, as mais comuns fontes não financeiras são as

³⁹ Conforme colocado por Helfert (2000, p. 24), “Considera-se que um montante igual de depreciação e amortização dos ativos é continuamente reinvestido a fim de manter as instalações e os equipamentos existentes em boas condições operacionais, porém, os aumentos de custos dessas substituições de ativos podem, é claro, exigir um maior montante de reinvestimento”.

⁴⁰ Cabe destacar que esta convenção não é adotada nos relatórios contábeis e financeiros, e que a mesma é usada como artifício de análise no estudo.

parcerias, que em muitos casos, são uma condição para que as operações possam ser colocadas em prática. Por sua vez, as **fontes financeiras** envolvem o uso de **capital próprio e ou de terceiros**, que implicam em remunerações financeiras desembolsáveis pela empresa, principalmente aos financiadores externos desses capitais – muitas parcerias também implicam em remunerações financeiras, porém os desembolsos dependerão do grau de envolvimento dos parceiros nas operações e dos resultados obtidos com as mesmas na cadeia de valor.

Deste modo, ao relacionar (ou projetar) todos os **custos envolvidos** com o **preço e volume** (que depende da imagem e posição da empresa e seus produtos e serviços perante o mercado alvo), por isso, tem que se contabilizar os custos das políticas de marketing (que normalmente geram em um momento posterior um aumento no volume de vendas) e os gastos que ligados a prestação de serviços – dos produtos e serviços vendidos, a empresa obtém (ou estima) seu **lucro operacional**, o qual deve ser o suficiente para que a empresa remunere seus financiadores externos (**juros**) e internos (**dividendos** para proprietários e ou acionistas), e o lucro residual servirá para reinvestimentos (**lucros retidos**), que junto com o **patrimônio líquido e exigível de longo prazo**⁴¹ (dívidas a serem pagas a credores externos) formam os **fundos potenciais** da empresa que asseguram **novos investimentos** que vêm a aumentar a **base de investimentos** que permitem à empresa dar continuidade às suas **operações**.

Resumindo, uma empresa na busca de definir e ou assegurar seu PEM deve tomar um conjunto de decisões (políticas e estratégias), que envolvem relacionar o ambiente externo (forças competitivas) e interno (capacidade organizacional e gerencial) com a capacidade operacional e competências diferenciadoras que as decisões de PEM exigem. Diante disso, em muitos casos, a empresa deve rever suas decisões de posicionamento, quando não possui a capacidade e competências essenciais (incluindo as parcerias que forneceriam a capacidade e competências diferenciadoras), ou quando as operações não forneceram o retorno econômico que gere o crescimento econômico baseado em valor (remuneração dos envolvidos direta e indiretamente a empresa), e que também seja o suficiente para garantir um diferencial competitivo para a organização, ou seja, gere um retorno econômico acima da concorrência, o que garantirá que a empresa crescerá a uma taxa superior aos concorrentes, e a valorizará mais no mercado, atraindo ainda mais investimentos, que permitirão mais inovações, e conseqüente crescimento sustentado.

⁴¹ Conforme considerado por Helfert (2000, p. 26), “Considere-se uma rolagem continua das dívidas (refinanciamentos), isto é, não há nenhuma redução nos níveis da dívida existente por meio de amortizações, pois são levantados novos aportes de capital para manter esses níveis. Não constam especificamente outros tipos de dívida, como arrendamento mercantil, que são notificados, geralmente, em notas explicativas”.

Como destacado anteriormente, a definição do PEM deve ser feita, obviamente, considerando a capacidade de uma empresa, a qual depende da sua estrutura. Em setores intensivos em capital, a estrutura pode ser decisiva para a empresa poder ter um posicionamento que lhe possa oferecer uma vantagem competitiva, válido principalmente quando a empresa se posiciona para atender ao mercado de massa. Por outro lado, só tem sentido investir em aumento da capacidade, se o aumento de capacidade resultar em uma forma de atender melhor o mercado consumidor atual e ou permitir um aumento da participação de mercado.

Assim, deve-se assegurar que nos processos de aquisições, fusões, cisões, *joint ventures*, etc, as imagens e posições que as empresas envolvidas no negócio possuem estão sendo consideradas, pois podem entrar em conflito e comprometer o esperado aumento na participação. Esses fatos podem resultar em investimentos inadequados e prejuízos à empresa. Portanto, a estrutura por si só não representa uma vantagem competitiva para a empresa, a sua vantagem competitiva se sustenta na forma como seus produtos e serviços são vistos pelos clientes, como os que atendem as suas necessidades e desejos. Dessa forma, os aumentos de estrutura só fazem sentido se permitirem à empresa atender melhor os clientes atuais e ou lhe permitirem conquistar novos clientes através de um atendimento melhor que o da concorrência.

4.2 Visões, Dimensões e Fundamentos Empresariais da Economia Digital

O sistema empresarial descrito na figura 13, ao mostrar como uma empresa atua de forma integrada combinando as quatro dimensões estratégicas de decisão: políticas e estratégias, operações, investimento e financiamento, evidencia que ao se mencionar as estratégias-chave e os indicadores-chave de desempenho destas dimensões tem-se condições de criar uma maneira de administrar de forma integrada uma empresa e seu PEM. Administração esta baseada nas fontes de valor organizacional e, conseqüentemente, nas fontes de valor econômico e de mercado.

No quadro 12 as estratégias-chave ligadas ao **PEM** indicam o **posicionamento** global da empresa no mercado onde atua, o qual, por sua vez, indica o quanto a empresa está conseguindo entender as forças competitivas do seu ambiente econômico, onde a atuação

reflete (ou deveria refletir) o entendimento que empresa possui das forças competitivas, sendo a atuação da empresa resultado das políticas e estratégias adotadas frente aos objetivos empresariais da organização, que são alcançados resultantes do PEM da empresa. Logo, o PEM é construído pelas decisões estratégicas e políticas que definem a atuação da empresa e dos seus produtos e serviços, o que por sua vez indica que as estratégias e políticas construam a base de sustentação do PEM de uma organização. Neste contexto, as estratégias-chave (quadro 12) procuram servir como orientação na busca da administração adequada do PEM, que deve permitir à empresa a adoção de um PEM que lhe permita obter o máximo de crescimento empresarial baseado em valor, ou seja, o crescimento empresarial onde os envolvidos e dependentes da atuação da empresa terão o máximo de benefícios possíveis.

Neste sentido, os indicadores-chave do PEM apresentados, no quadro 12, procuram servir de indicadores da *performance* global de uma empresa, orientando estrategicamente os gestores, e o mercado em geral, em relação ao desempenho econômico-financeiro (valor de mercado, valor econômico, etc) de uma organização.

Quadro 12 – Modelo P-C-D: Administração e avaliação do PEM segundo estratégias-chave e indicadores-chave

Sistema Empresarial: Decisões Competitivas, Organizacionais e Gerenciais Integradas		
Dimensão Estratégica	Estratégias-chave	Indicadores-chave
Posicionamento estratégico de mercado (PEM)	<ul style="list-style-type: none"> • Definir a melhor forma de se posicionar frente às atuações e comportamentos das forças competitivas (especialmente os clientes-alvo) com base no entendimento (informações e conhecimentos) das suas atuações e comportamentos. • Definir políticas para se posicionar frente às atuações e comportamentos das forças competitivas com base na monitoração: <ul style="list-style-type: none"> - da imagem e posição da empresa no mercado, para melhor definir e adequar o PEM; - das expectativas do mercado, especialmente dos clientes-alvo e investidores, para definir as políticas que irão atuar sobre as expectativas que são responsáveis e ou interferem na posição e imagem da empresa; - da evolução dos índices: preço/lucro (preço de mercado da ação/lucro por ação) e valorização de preço da ação da empresa e dos parceiros. 	<ul style="list-style-type: none"> • Grau de solidez do PEM avaliado pela imagem e posição da empresa no mercado. • Grau de solidez da imagem e posição da empresa no mercado avaliado com base na satisfação e expectativas de: clientes, funcionários, parceiros, acionistas, investidores, credores e comunidade. • Grau de solidez da satisfação de: clientes, funcionários, parceiros, acionistas, investidores, credores e comunidade avaliado pelo valor de mercado da empresa. • Grau de controle da solidez da satisfação de: clientes, funcionários, parceiros, acionistas, investidores, credores e comunidade avaliado pelas políticas e ações geradoras das expectativas desses agentes. • Grau de solidez do valor de mercado da empresa avaliado pela imagem e posição da empresa no mercado (PEM). • Índice preço/lucro (preço de mercado da ação/lucro por ação) • Valorização de preço da ação.

A base teórica do quadro 12 tem suporte mais direto nas obras e idéias de Ries e Trout (2002); Helfert (2000); Copeland et al (2000a, 2000b, 2002); Bernstein e Damodaran (2000); Damodaran (2001, 2002); e FIPECAFI (2001). Os dados apresentados no quadro 12, representam além da sistematização e congregação dos dados e informações referentes à bibliografia da pesquisa, análises e sínteses que buscam dar uma contribuição no sentido de oferecer uma visão econômica e empresarial diferenciada dos aspectos ligados à avaliação econômica de uma empresa.

Cabe dizer ainda que o **desempenho** econômico-financeiro de uma empresa depende de seu **posicionamento estratégico de mercado** (PEM), à medida que o PEM indica a forma como a empresa está posicionada no mercado, e esta posição determinará a imagem que a empresa possui frente às forças competitivas, as quais representam o mercado e determinam diante do PEM de uma empresa o valor que ela está oferecendo a todos os envolvidos e dependentes da sua atuação, sendo que o valor oferecido pela empresa representa o valor que empresa possui perante o mercado em comparação com seus concorrentes diretos, ou seja, representa o seu valor de mercado. Assim, o valor de mercado e econômico de uma empresa depende do seu PEM e o de seus concorrentes, pois o PEM indica o valor que a empresa está oferecendo (agregando) ao mercado.

Em síntese, o mercado é o juiz que atribui o valor de mercado (econômico) de uma organização, e faz isso com base no PEM da empresa, pois este representa a forma de atuação da empresa e o valor que esta atuação está oferecendo, e ou poderá oferecer, ao mercado. Assim, a melhor forma de dizer ao mercado que a empresa continuará garantindo os retornos e benefícios (agregando valor) esperados é a empresa sinalizar que é competitiva, e não que apenas está competitiva, ou seja, a empresa deve sinalizar (através de sua atuação e comunicação) que possui um PEM sustentável, que lhe permite sua participação (e seu posicionamento) junto aos clientes independente das investidas da concorrência, porque ela é quem lidera as alterações na categoria de produto onde atua e ou no seu setor econômico.

A administração do PEM evidencia, em suma, que a empresa deve ter a postura estratégica de se antecipar às mudanças no ambiente externo, especialmente às mudanças no comportamento dos consumidores e concorrentes, que são fontes de informações para mudar o posicionamento ou reposicionar a organização e suas operações, bem como seus produtos e serviços. A empresa precisa entender o mercado para ter a noção clara das suas necessidades, para, com isso, controlar o posicionamento das suas operações, produtos e serviços no

mercado-alvo, porque disto dependem o sucesso (desempenho) da organização, de seus produtos e serviços e de suas interações (produção, venda e distribuição) e comunicações com o mercado (gerenciamento da marca e da imagem da empresa e dos produtos e serviços). Assim sendo, a seguir, no quadro 13, serão apresentadas as estratégias-chave e os indicadores-chave relacionados às políticas e estratégias que uma empresa deve adotar para administrar de forma estratégica o seu PEM.

As **políticas e estratégias**, mostradas no quadro 13, definem **condutas** empresariais com enfoque econômico-financeiro e estratégico, pois compreendem as decisões competitivas, organizacionais e gerenciais tomadas em uma empresa. Tais decisões são as bases sobre as quais se decide as operações, investimentos e financiamento de uma organização, fornecendo, assim, o complexo de decisões que articulam e sustentam as dimensões-chave do sistema empresarial: operações, investimento e financiamento (ver figura 17), sob o qual a empresa opera, e que deve ser operacionalizado por uma postura política e estratégica fundamentada na visão de crescimento empresarial baseado em valor: sustentação da vantagem competitiva; desempenho econômico e financeiro superior à concorrência; e geração de valor para os envolvidos e dependentes da empresa. Tal postura política e estratégica é suportada pela busca da liderança empresarial, o que implica na compreensão de onde é criado o valor a todo instante, para assim criar o PEM que crie e capte este valor.

De acordo com o contexto apresentado, as estratégias-chave ligadas às políticas e estratégias, expressas no quadro 13, procuram servir como orientação na busca da administração do PEM e da empresa no todo. Assim as decisões competitivas, organizacionais e gerenciais tomadas pela empresa devem permitir que ela possa assegurar um PEM que lhe possibilite obter o máximo de crescimento empresarial baseado em valor.

Os indicadores-chave apresentados, no quadro 13, são definidos com base no comportamento das forças competitivas de uma empresa: clientes; concorrentes; parceiros; e potenciais clientes; concorrentes e parceiros, dando uma ênfase especial aos clientes-alvo da empresa, que em última instância são os juízes do valor de uma organização.

Os mesmos indicadores já citados, no quadro 13, procuram servir como designadores da excelência estratégica global da empresa, orientando os gestores, e o mercado em geral, em relação aos rumos que a organização está tomando e o que isto poderá afetar no desempenho global da empresa e, conseqüentemente, no seu valor econômico.

Quadro 13 – Modelo P-C-D: Administração e avaliação das Políticas e estratégias segundo estratégias-chave e indicadores-chave

Sistema Empresarial: Decisões Competitivas, Organizacionais e Gerenciais Integradas		
Dimensão Estratégica	Estratégias-chave	Indicadores-chave
Políticas e Estratégias (Conduta)	<ul style="list-style-type: none"> • Selecionar o PEM da empresa. • Selecionar os mercados-alvo a atuar. • Definir e monitorar o comportamento e atuação das forças competitivas que interferem no PEM. • Definir e adequar o PEM às mudanças das forças competitivas. • Definir e alavancar as capacidades: competitiva, organizacional e gerencial com base em: parcerias, inovações, competências diferenciadoras, capacitações e aumento da capacidade (estrutura). • Definir e alavancar a estratégia competitiva (EC) e as fontes de valor da EC com base nas capacidades: competitiva, organizacional e gerencial. • Definir os investimentos em: P&D, inovações, competências diferenciadoras, capa-citação e capacidade instalada, segundo as políticas de aquisição, retenção e satisfação dos clientes. • Definir e avaliar as políticas de investimentos em satisfação dos clientes, funcionários, parceiros, investidores, credores e comunidade segundo os custos e a lucratividade obtida (resultado das vendas). • Definir e avaliar as políticas de satisfação dos clientes segundo a aceitação (volume vendido) dos produtos e serviços da empresa. • Definir e avaliar as políticas de aceitação dos produtos e serviços da empresa segundo as políticas de satisfação de funcionários e parceiros e os investimentos em: P&D, inovações, competências diferenciadoras, capacitação e capacidade instalada. • Definir e adotar políticas de satisfação (valor gerado) e retenção de parceiros. • Definir e adotar políticas de satisfação (valor gerado) e retenção de investidores. • Definir e adotar políticas de satisfação (valor gerado) e retenção de financiadores. • Definir e adotar políticas de satisfação (valor gerado) e retenção de funcionários. • Definir e adotar políticas de satisfação (valor gerado) da comunidade. 	<ul style="list-style-type: none"> • Grau de solidez da excelência estratégica (resulta das decisões competitivas, organizacionais e gerenciais) avaliada pelo percentual de crescimento da liderança empresarial. • Grau de solidez e crescimento da liderança empresarial avaliado com base na participação e concentração de mercado. • Grau de solidez dos índices de participação e concentração de mercado avaliado com base na satisfação dos clientes. • Grau de solidez da satisfação dos clientes avaliado com base no PEM, que resulta dos investimentos em aquisição e retenção dos clientes. • Grau de solidez de aquisição e retenção dos clientes que deve ser avaliado pelo volume de investimentos em: P&D, inovações, competências diferenciadoras, capacitação e capa-cidade instalada. • Índice de lucratividade dos clientes: avaliado pelo custo dos investimentos em aquisição e retenção dos clientes. • Índice de satisfação dos clientes avaliado segundo a aceitação dos produtos e serviços da empresa (volume de vendas). • Grau de solidez da aceitação dos produtos e serviços da empresa avaliado segundo a satisfação de: funcionários, parceiros, acionistas, investidores, credores e comunidade. • Grau de satisfação e retenção de parceiros avaliado pela solidez dos contratos e do valor gerado dos retornos dos parceiros. • Grau de satisfação e retenção de investidores avaliado pelo valor gerado dos retornos aos investidores. • Grau de satisfação e retenção de financiadores (credores) avaliado pelo valor gerado das políticas de pagamentos. • Grau de satisfação e retenção dos funcionários avaliado pelas políticas salariais e de satisfação dos funcionários. • Grau de satisfação da comunidade (e sociedade) avaliado pelo valor gerado das políticas sociais da empresa.

A base teórica do quadro 13 tem suporte mais direto nas obras e idéias de Kotler (1998, 1999 e 2000); Aldrich (2000); Bouton et al. (2001); Doorley III e Donovan (2000); Porter (1992 e 1996); e Helfert (2000). Salienta-se novamente, que as análises e sínteses apresentadas no quadro 13 representam, além da sistematização e congregação dos dados e

informações referentes à bibliografia da pesquisa, a busca do estudo de dar uma contribuição no sentido de oferecer uma visão econômica e empresarial diferenciada dos aspectos ligados ao impacto das políticas e estratégias no processo de avaliação econômica de uma empresa.

Quadro 14 – Modelo P-C-D: Administração e avaliação das operações, investimentos e financiamentos segundo estratégias-chave e indicadores-chave

Sistema Empresarial: Decisões Competitivas, Organizacionais e Gerenciais Integradas		
Dimensões Estratégicas	Estratégias-chave	Indicadores-chave
Operações	<ul style="list-style-type: none"> • Definir políticas de uso efetivo dos recursos. • Definir a posição competitiva com base nos produtos, serviços e imagem da empresa. • Estratégia de preço. • Eficácia de custos. • Estratégia de volume de vendas versus preços (custos) e receitas. • Gestão da qualidade das operações, produtos e serviços. • Alavancagem operacional. • Criar e proteger as capacidades diferenciadoras. 	<ul style="list-style-type: none"> • Índices operacionais: <ul style="list-style-type: none"> - custos versus receitas e lucro. - receitas versus lucro líquido. • Análise da contribuição dos custos de operações específicas nos custos totais e na lucratividade da empresa. • Análise da contribuição de custos das atividades na participação, nos custos e na receita da operação. • Análise de contribuição do mix de operações na lucratividade da empresa. • Análise de contribuição do mix de produtos versus receita e lucratividade (relação com os custos operacionais e o preço dos produtos).
Investimento	<ul style="list-style-type: none"> • Política de investimentos e desinvestimentos baseada na orientação estratégica de se aplicar nas bases de investimentos que agreguem valor às fontes de valor das operações, produtos/serviços da empresa. • Política de distribuição do orçamento de capital em: capital de giro, ativos fixos e gastos especiais (P&D, inovações, capacitações e capacidade instalada). • Políticas de ênfase, diversificação e desdobramento de investimentos. • Política de desinvestimento. 	<ul style="list-style-type: none"> • Análise global da política de investimentos e desinvestimentos segundo o resultado (lucro) operacional: grau de aquisição, retenção e satisfação dos clientes; volume de vendas (receitas). • Análise da política de investimentos e desinvestimentos segundo os resultados financeiros: <ul style="list-style-type: none"> - Valor presente líquido. - Taxa interna de retorno. - <i>Payback</i> descontado. - Taxa de retorno sobre ativos líquidos. - Taxa de retorno sobre ativos operacionais. - Valor econômico agregado.
Financiamento	<ul style="list-style-type: none"> • Política de distribuição do lucro operacional: <ul style="list-style-type: none"> - Dividendos aos proprietários/acionistas. - Juros dos financiadores. - Retenção do lucro. • Política de proporção da estrutura de capital: <ul style="list-style-type: none"> - Grau de combinação de capital próprio e de terceiros (risco x dívida) - Relação entre estrutura de capital e rentabilidade global. - Alavancagem financeira. - Compensação entre risco e retorno. 	<ul style="list-style-type: none"> • Índices de crescimento do lucro total versus crescimento do patrimônio líquido. • Índices de crescimento dos lucros e dividendos por ação. • Fluxo de Caixa por ação. • Índice de <i>payout</i> (dividendo pago/lucro líquido). • Grau de cobertura de juros e serviços totais da dívida pelos lucros. • Volume de retorno sobre o patrimônio líquido. • Volume de retorno sobre o exigível a longo prazo. • Índice de endividamento. • Índices de custo do capital e serviço da dívida. • Volume de retorno sobre o ativo total. • Índice de retorno (valor) total do acionista.

Fonte: Adaptado de: HELFERT, Erich A. Técnica de análise financeira: um guia prático para medir o desempenho dos negócios. 9ª. Ed., Porto Alegre : Bookman, 2000.

O quadro 14, apresenta a administração do PEM segundo as estratégias-chave e os indicadores-chave das decisões de operações, investimentos e financiamentos, que são resultantes das políticas e estratégias adotadas por uma empresa para poder administrar seu PEM. A base teórica do quadro 14 tem suporte mais direto na obra e idéias defendidas por Helfert (2000), em relação aos principais aspectos econômicos e financeiros envolvidos nas decisões de um sistema empresarial. As idéias apresentadas no quadro 14 resultam também da busca deste estudo de dar uma contribuição aos aspectos ligados à avaliação econômica de uma empresa.

As estratégias-chave ligadas às **operações**, no quadro 14 compreendem as principais decisões tomadas na empresa em relação a processos, atividades e funções organizacionais relacionados às políticas e estratégias da empresa.

As operações são a execução das estratégias e políticas da empresa, por isso dão atenção especial à concepção dos produtos, serviços e à imagem da empresa. Além disso, quando consideram aspectos ligados à produção e comercialização dos produtos, enfocam principalmente atributos relacionados à qualidade e preços dos produtos e serviços. Por sua vez, esses aspectos associados à comunicação com o mercado criam a imagem (e posição) dos produtos e da empresa. Logo, a imagem e posição da empresa e dos seus produtos e serviços dependem da forma como as operações de produção, comercialização e comunicação são concebidas, por isso são importantes o controle de custo e qualidade dos produtos, serviços e das operações (especialmente de comunicação com o mercado), já que implicam no volume vendido, na lucratividade obtida e na imagem da organização.

O estabelecimento de estratégias relacionadas ao posicionamento da empresa no mercado serão baseadas no inter-relacionamento dos elementos de marketing com o ambiente competitivo da organização, pois envolvem questões ligadas aos aspectos competitivos, organizacionais e gerenciais fundamentais para a definição da atuação (posição) da empresa. Tais aspectos podem proporcionar à empresa a adoção de uma postura estratégica onde as decisões competitivas, organizacionais e gerenciais fundamentais (ver quadro 15 a seguir) ligadas, principalmente, às decisões de marketing, produção e comercialização de uma empresa, fornecerão os elementos para se configurar o PEM desta empresa. As decisões citadas implicam ainda na forma como o PEM será operacionalizado: por meio da concepção dos produtos e serviços e das operações de produção; comercialização e comunicação, com vistas a dar um desempenho superior à organização em relação à concorrência.

Neste contexto, “Há três sistemas integrados de marketing que definem os inter-relacionamentos dos elementos de marketing com o meio ambiente de uma empresa: os 4 Ps de E. Jerome McCarthy, os 4 As de Raimar Richers⁴² e os 4 Cs do Prof. Robert Lauterbon” (COBRA, 1997, p. 28). A base para a definição das decisões competitivas, organizacionais e gerenciais fundamentais apresentadas No quadro 15 são os três sistemas integrados de marketing, onde:

- Os 4 Ps formam o chamado *marketing-mix*, ou composto de marketing, com base: Produto, Preço, Ponto e Promoção – do inglês: *Product, Price, Place, and Promotion*.
- Os 4 As descrevem a interação da empresa com o meio ambiente e avalia os resultados operacionais em função dos objetivos da empresa através dos seguintes fundamentos: Análise, Adaptação, Ativação e Avaliação.
- Os 4 Cs têm sua ênfase no fato de que uma empresa para ser bem-sucedida precisa ser administrada com foco no atendimento das necessidades do consumidor, através das seguintes dimensões: Consumidor, Custo ao Consumidor, Comunicação, e Conveniência.

Quadro 15 – Modelo P-C-D: Questões competitivas, organizacionais e gerenciais fundamentais

1. Qual o segmento-alvo de mercado a atender? E, onde está o valor no mesmo?
2. Quais produtos, e ou serviços, serão produzidos para atender ao segmento-alvo de forma a gerar (para os consumidores e para os demais agentes ligados e envolvidos) e captar valor?
3. Qual a quantidade de produtos e serviços que se poderá vender, a ser produzida?
4. Como os produtos e serviços serão produzidos e comercializados para atender ao segmento-alvo?
5. Qual será o preço de venda, dado os custos de produção e comercialização, que atenda ao segmento-alvo?
6. Qual a provável lucratividade das operações – relação entre custos e receitas?
7. Quais são, e onde estão localizadas as fontes de valor, segundo a percepção dos cliente-alvo, dos produtos e das operações de produção e comercialização?
8. Como se manterá a administração, controle e avaliação sobre as operações de entendimento do mercado, e sobre as fontes de valor dos produtos e das operações de produção e comercialização, para manter o posicionamento estratégico no segmento-alvo?

Fonte: Adaptado de Cobra (1997, p. 28-32) do tópico: O sistema de marketing: os 4 Ps, os 4 As e os 4 Cs.

⁴² McCarthy, e. Jerome . Marketing básico. São Paulo : Atlas, 1997.
Richers, Raimar. O que é marketing. São Paulo : Brasiliense, 1981.

Para uma discussão mais detalhada dos três sistemas integrados de marketing ver Cobra (1997, p. 28-32). As questões, apresentadas no quadro 15, procuram elencar aspectos relacionados à administração, controle e avaliação das operações de entendimento (comunicação e *feedback*) do mercado e sobre as fontes de valor dos produtos e das operações de produção e comercialização, necessárias para a empresa manter o PEM no segmento-alvo de mercado. Como percebido, as questões são as bases das decisões das operações dos setores de produção e marketing, as quais têm de ser concebidas com um nítido enfoque no desempenho econômico e financeiro, e no melhor uso dos ativos da organização.

Frente aos aspectos competitivos, organizacionais e gerenciais envolvidos nas questões anteriores, os indicadores-chave de desempenho procuram avaliar as operações focando os custos e retornos econômicos envolvidos em cada operação, onde o próprio processo de decisão das operações deve ter como foco o resultado que as mesmas possam apresentar em termos de geração de lucros operacionais para a empresa. Desta forma, a noção de controle e avaliação das operações deve estar arraigado na concepção de cada operação da empresa. Assim, ao adotar tal concepção, o controle financeiro das operações passa a ser tão importante quanto os controles de qualidade e custos que são enfocados nos processos e atividades, estes são elementos dos princípios da análise de custos baseada em atividades.

Porém, só o controle de custos ligados às atividades não é suficiente, pois ele não dá uma visão geral do que é importante a ser priorizado em uma operação no seu todo. Por isso, é necessário focar o resultado econômico por trás da operação no todo, pois à medida que as operações são executadas por processos e atividades, e a forma como os processos e atividades são desenvolvidos definem os custos operacionais ligados à produção e comercialização de um produto e ou serviço, a concepção de uma operação deve ser avaliada segundo a contribuição econômica que ela trará na lucratividade da empresa. A concepção das atividades e processos de uma operação deve, por sua vez, ser feita segundo o percentual de contribuição na geração de receita da operação, pois em muitos casos são cortados custos em processos e atividades essenciais de uma operação, o que compromete a lucratividade da operação e da empresa, enquanto em outros casos são feitos gastos em processos e atividades que não contribuem para a lucratividade da operação. Então, o controle de custos e qualidade deve focar a operação no todo, e não somente as atividades de forma isolada.

Neste sentido, como deverá ser definido que atividade ou processo é importante em uma operação? Isto tem que ser feito segundo a percepção do consumidor sobre o produto ou

serviço no todo, onde muitos dos atributos valorizados pelos consumidores têm como fonte de valor as operações que estão por trás dos processos de distribuição, compra, consumo e descarte. Ao desconsiderar tais fatos, muitas empresas criam produtos e serviços que não agregam valor aos seus clientes, pois os valores teriam que ser trabalhados nas operações, fracassam porque esquecem que são os clientes que deveriam dizer quais operações são importantes, afinal é a eles que as operações ligadas aos produtos e serviços devem ser destinadas, pois à medida que cada produto chega ao consumidor por meio de operações que envolvem processos e atividades, as mesmas devem ser definidas segundo o valor que agregam aos produtos e consumo dos clientes. Portanto, a empresa deve decidir que atividades ou processos são importantes em uma operação segundo a contribuição, de acordo com a percepção dos clientes, que geram no valor agregado percebido pelos consumidores nos seus processos de compra e consumo dos produtos.

Os investimentos, na sua visão clássica, são ligados aos novos gastos para manutenção e ou crescimento da capacidade instalada de uma empresa. Entre muitos outros aspectos importantes relacionados aos investimentos cabe destacar que quando estes são feitos no produto em si ou nas operações, sua avaliação deve focar as fontes de valor dos produtos e operações, pois ao se descobrir suas fontes de valor, de acordo com a percepção dos clientes, pode-se definir onde será melhor investir, e a partir de então avalia-se os possíveis retornos do investimento. Entretanto, ao se considerar que muitos dos investimentos novos irão se somar à base já existente de aplicações da empresa e, no caso dos investimentos existentes estarem gerando retornos econômicos negativos, poderão comprometer os retornos dos novos investimentos que vieram se somar aos primeiros. Por isso, a base instalada de aplicações sob a qual algum investimento irá se somar deve ser primeiramente avaliada. A empresa deve decidir-se por investir em bases de investimentos que agreguem valor às fontes de valor das operações e produtos da empresa.

Diante desta visão é que se procurou conceber as estratégias-chave ligadas aos **investimentos** apresentadas no quadro 14, pois implicam em a empresa decidir-se por projetos de investimentos que gerem retornos acima do custo do capital e acima do que a concorrência vem obtendo com seus investimentos, para assim garantir a liderança de mercado. Entretanto, para que isso aconteça é necessário que os investimentos sejam feitos segundo a visão de quem, no final, irá financiá-los, ou seja, os clientes da empresa. Por isso a definição das fontes de valor das operações e dos produtos (sob os quais serão feitos investimentos) deve ser feita segundo a percepção dos clientes, para que se possa investir em

dimensões de negócios que agregam valor, e ou venham a agregar, às fontes de valor definidas pelos clientes. Assim, conforme mostra o quadro 14, existe uma série de indicadores-chave que servem como indicadores da *performance* dos investimentos, cada um se adequa melhor ou avalia melhor algum aspecto dos investimentos, sob a visão de algum agente, por isso, muitos especialistas⁴³ sobre o assunto recomendam que se use uma combinação de indicadores, ou um indicador mais adequado às características de risco e retorno, e liquidez e duração do ativo que se avalia.

As estratégias-chave ligadas aos **financiamentos** do quadro 14, indicam que todas as decisões tomadas na empresa que impliquem em formas de se financiar os investimentos e manter as atividades organizacionais devem ser feitas considerando o custo econômico e financeiro dos investimentos e operações da empresa. Tal postura estratégica deve ser suportada por indicadores-chave que permitam que as operações e investimentos sejam avaliados segundo o retorno e o custo do capital, onde as decisões de investimentos devem recair sobre aquelas aplicações que permitam retornos acima do custo do capital para a empresa, e que os retornos sejam acima do que aqueles que a concorrência vem obtendo, para que assim a empresa possa sustentar seu diferencial competitivo e um valor de mercado superior.

Cabe considerar ainda que os níveis de investimentos e em contrapartida de financiamento operacional servem de suporte para o mercado avaliar as perspectivas de crescimento empresarial, rentabilidade e liquidez da empresa, que são indicadores que estão na base de avaliação do valor econômico e ou de mercado de uma empresa. Por isso, a empresa deve dar atenção especial de forma integrada às políticas ligadas às estratégias-chave de investimentos e financiamento apresentadas no quadro 14, pois é com base nas decisões tomadas conforme estas políticas que, normalmente, o mercado gera suas expectativas em relação ao desempenho de uma empresa e, conseqüentemente, sobre seu valor de mercado.

A empresa deve portanto, criar formas de comunicação com o mercado que indiquem os objetivos por trás das suas decisões, tem que fazer isso enfatizando os retornos que serão oferecidos aos agentes envolvidos e dependentes da empresa. Como cada grupo de agentes tem um ponto de vista específico sob como vê a empresa, e como seus interesses estariam sendo preservados, deve haver um direcionamento das informações a cada grupo específico. A maior transparência das informações deve considerar ainda que os concorrentes podem

⁴³ Sobre assuntos ligados as decisões de investimentos boas obras para consulta são: Bernstein e Damodaran (2000); Copeland, et al (2001); Damodaran (2001) e Helfert (2000).

também usar essas informações contra a empresa, por isso, a governância da empresa deve equilibrar as informações de modo a divulgar o necessário para direcionar as expectativas dos agentes através da indicação da preservação de seus interesses, porém evitando de fornecer informações que comprometam os interesses e objetivos estratégicos por trás do PEM da organização.

Destaca-se que maquiar as informações divulgando dados indicando desempenhos superiores aos obtidos podem comprometer o futuro da empresa, pois geram expectativas no mercado que a empresa não terá condições de cumprir, e também porque logo a verdade aparecerá, pois uma empresa não poderá impedir que desempenhos fracos venham à tona no mercado somente maquiando seus relatórios financeiros e contábeis. Logo esses desempenhos comprometerão as operações, atividades e os compromissos com fornecedores e credores da empresa e o mercado perceberá. Quando isto acontecer, as expectativas infladas pela organização no mercado, apesar de não terem revelado seu fraco desempenho, acabarão por trazer-lhes problemas econômicos que de acordo com o impacto poderão comprometer a sua solvência.

Como observado, a dimensão investimento tem o seu sentido ampliado para indicar tudo aquilo que possa a vir a agregar valor para as operações e produtos da empresa, revertendo em benefícios para acionistas, investidores, administradores, parceiros, funcionários, clientes e consumidores, governo e comunidade em geral. Apesar disto, em muitos casos, a agregação de valor para um agente, ou grupo de agentes, só pode ser alcançada em detrimento de benefícios a outros agentes, aí o jogo de poder e coalizão do processo decisório dentro da empresa entra em cena.

É através das políticas e estratégias de gestão que uma organização cria condições de enfrentar as ameaças e incertezas econômicas e empresariais no ambiente onde atua. A melhor forma de enfrentar as incertezas e ameaças do mercado é se posicionar de forma a aproveitar ao máximo as mudanças que as incertezas impelirão nas forças competitivas, ou seja, a empresa deve definir um posicionamento estratégico de mercado (PEM) que permita capitalizar as oportunidades e enfrentar melhor as adversidades que o mercado lhe apresenta. Sob esta visão, o PEM da organização sinaliza para o mercado como a empresa está preparada diante das exigências do seu ambiente competitivo, e qual é (ou poderá ser) seu desempenho econômico e financeiro diante da posição adotada (ou buscada) e, conseqüentemente, qual poderá ser o seu valor de mercado. Desta forma, em avaliação patrimonial avalia-se

indiretamente a capacidade empresarial e de gestão de uma organização pois a mesma é responsável pelo nível de competitividade e pela criação de valor corporativo, os quais, dependem do PEM que a empresa adota ou busca.

Salienta-se que o valor de mercado e econômico de uma organização começa a ser construído através das decisões competitivas, organizacionais e gerenciais, onde as decisões de investimentos e financiamentos são decisões-chave para o desempenho econômico-financeiro, tendo-se na fase de produção a geração da maior parte do valor produto. Todavia tanto o valor econômico como o de mercado da organização só se manifestam no mercado no momento em que a empresa se defronta com as forças competitivas. É do resultado da interação da empresa com o mercado que se terá o resultado econômico-financeiro da atuação empresarial, ou seja, que se terá o seu desempenho econômico. Assim, a interação e comunicação com o mercado são estratégicas para a empresa uma vez que a capacidade da organização em captar o valor por ela criado nas operações de produção e comercialização dependerá da sua interação e comunicação com o mercado.

Diante das proposições do modelo P-C-D – Posicionamento-Condução-Desempenho, percebe-se que as mesmas o tornam não estático, pois os elementos e informações que compõem as suas dimensões estratégicas podem ser mudados e adequados a todo instante pelos agentes envolvidos direta e indiretamente com uma organização, a saber: administradores, governo, concorrentes, clientes e consumidores, distribuidores, fornecedores, acionistas, investidores, financiadores, comunidade e sociedade em geral. Além destes agentes existe um conjunto de agentes potenciais que atuam com as mesmas funções dos agentes apresentados, muitos em relação a outras empresas e, que poderão vir a fazer parte do grupo de agentes envolvidos direta e indiretamente com a empresa. Entretanto, de certa forma, estes agentes já atuam indiretamente na organização, dado que suas decisões de certo modo influenciam nas decisões dos agentes envolvidos direta e indiretamente com a empresa.

Sintetizando, o modelo P-C-D – Posicionamento-Condução-desempenho (figura 14) serve como um instrumento no auxílio na gestão e avaliação de uma organização inserida em um ambiente com dinâmica de constantes mudanças, como o da economia digital – onde se inserem não só as empresas de Internet e de alta tecnologia, mas também muitas outras organizações – e as estratégias-chave e indicadores-chave apresentados, nos quadros 12, 13 e 14, em relação às dimensões-estratégicas (PEM, políticas e estratégias, operações, investimento e financiamento) de um sistema empresarial (figura 17) servem para que

gestores, investidores e analistas em geral possam avaliar o valor econômico, entre outros, de uma empresa, uma vez que as estratégias-chave e indicadores-chave apresentados são os fundamentos econômicos e empresariais sob os quais as fontes de valor – que representam a base para se definir o valor econômico de uma organização – se sustentam.

Em suma, o valor econômico de uma organização é resultante das expectativas sobre o valor presente dos fluxos de caixa esperados de uma empresa, que as forças competitivas possuem em relação à atuação da empresa comparada à atuação das empresas concorrentes e às tendências e expectativas do mundo dos negócios. Isso representa o posicionamento estratégico de mercado (PEM) da empresa, o qual por sua vez, representa a forma como a empresa organizou e integrou o seu conjunto de ativos, o seu sistema empresarial (ver figura 17), em relação às expectativas de comportamento e atuação das suas forças competitivas.

A avaliação econômica, por conseguinte, culmina em se avaliar o posicionamento estratégico de mercado da empresa, o qual tem como principal fonte de valor o sistema empresarial (e ou o modelo de negócios) da organização, pois representa a forma como estão organizadas as suas fontes-chave de valor, as dimensões-estratégicas: PEM, políticas e estratégias, operações, investimentos e financiamento, as quais sustentam tanto o PEM como o sistema empresarial. Desta forma, as estratégias-chave e indicadores-chave apresentados nos quadros 12, 13 e 14, em relação às dimensões-estratégicas de um sistema empresarial, são os indicadores-chave para que gestores, investidores e analistas em geral de empresas possam avaliar o valor econômico e de mercado de uma empresa segundo fundamentos econômicos.

4.2.1 Dimensões e fundamentos para a configuração do sistema empresarial da empresa digital

De modo geral a avaliação econômica avalia a configuração da estrutura operacional, organizacional e gerencial de uma empresa em termos de qual será o seu PEM frente às necessidades competitivas, organizacionais e gerenciais do seu ambiente competitivo. Do PEM resultará a capacidade da empresa de manter ou criar diferencial competitivo que ofereça vantagem competitiva, o que sinalizará para o mercado como a empresa está capitalizando as oportunidades e amenizando as ameaças do seu ambiente competitivo, que

são os elementos sob os quais se definirá as expectativas do mercado em relação ao desempenho econômico (fluxo de caixa esperado) e ao valor econômico esperado da organização.

Desta forma, além das decisões políticas e estratégicas da empresa, as decisões relevantes tomadas pelo mercado, com base nas suas expectativas, em relação a uma empresa afetam o desempenho econômico e financeiro da mesma. Ao passo que a empresa tem um controle maior das expectativas dos agentes envolvidos diretamente ao seu negócio, cabe à organização saber: **baseado em que o mercado gera as suas expectativas em relação ao desempenho esperado da empresa? A resposta está na forma como o mercado interpreta as ações e atuação da empresa em relação a aquilo que ele acredita que deveriam ser as ações e comportamentos ideais dado o ambiente econômico e competitivo da empresa**, por isso, é muito importante a empresa comunicar para o mercado o sentido das suas ações.

Neste sentido, a empresa deve conhecer as forças que atuam no seu ambiente econômico e competitivo, para que assim configure seu sistema empresarial e tome decisões que mostrem que ela está agindo de forma a capitalizar as oportunidades e amenizar as ameaças deste ambiente no seu desempenho econômico. Tal comportamento estará sinalizando para o mercado que a empresa está competitiva, o que se reverte em valorização de mercado. Por outro lado, quando a empresa sinaliza que não apenas está, mas que é uma empresa competitiva, sua valorização de mercado poderá ser ainda maior. Para ser competitiva uma empresa precisa ter uma vantagem competitiva sustentável, a qual exige que a empresa, que atua em um ambiente de constantes mudanças, demonstre em suas decisões que possui uma excelência na gestão das mudanças, e isto pode ser visualizado pela configuração do seu sistema empresarial e do seu PEM.

A partir daí, além das dimensões estratégicas destacadas no modelo P-C-D (ver figura 14): PEM, políticas e estratégias, operações, investimentos e financiamento; uma empresa deve compreender o conjunto de dimensões organizacionais sob os quais um sistema empresarial (ver figura 17) por completo opera.

No quadro 16 são evidenciadas as dimensões organizacionais, que dado uma dinâmica de constantes mudanças são relevantes para a configuração do sistema empresarial e da vantagem competitiva de uma organização.

Quadro 16 – Sistema empresarial: Dimensões e atributos diferenciadores

Sistema Empresarial	
Dimensões Organizacionais	Atributos Competitivos, Organizacionais e Gerenciais
Marketing	<ul style="list-style-type: none"> • Vigilância tecnológica às mudanças das necessidades dos clientes e consumidores para assim desenvolver, executar, administrar e avaliar planos de marketing e vendas (baseando-se nas pressuposições do marketing direto e de relacionamento) que possam oferecer soluções às necessidades dos clientes e consumidores e se adequar ao PEM e às necessidades do mercado. • O PEM deverá contemplar o atendimento de demandas heterogêneas (nichos e segmentos) cada vez mais estratificadas, procurando chegar à identificação individualizada dos consumidores quanto às suas predileções de compra e consumo, para então oferecer soluções às necessidades dos clientes e consumidores. • A busca da personalização em massa através do uso da tecnologia de informação será a diretriz para os posicionamentos estratégicos de mercado das empresas da economia digital, e até mesmo das empresas tradicionais. • Atenção às questões de: economia de tempo, componente informacional nos produtos, benefícios dos produtos à qualidade de vida, proteção ao meio ambiente e aos direitos dos consumidores, os quais estão cada vez mais preocupados com o valor agregado que os produtos e serviços podem oferecer a suas vidas.
Produção e Design	<ul style="list-style-type: none"> • Sistema de produção com design flexível, onde a inovação contínua permite que processos e subprocessos operacionais se moldem às necessidades competitivas da organização: satisfação das necessidades dos clientes, defesa da posição de mercado e manutenção da criação de valor a acionistas, investidores, credores, funcionários, parceiros, comunidade e sociedade em geral. • Sistema de produção alinhado com sistemas de marketing e vendas para prever, projetar e desenvolver produtos de forma ágil e de acordo com as necessidades do mercado e capacidades produtivas e comerciais da empresa. • Utilizar uma plataforma digital para integrar produção, vendas e a logística de distribuição e desenvolver soluções para com agilidade: produzir, embalar, expedir e faturar pedidos dos clientes bem como comprar insumos. • A gestão do design será estratégica para definir os arranjos organizacionais, produtivos e funcionais de uma organização com vista à busca de ganhos de eficiência operacional: melhor aproveitamento espacial, eliminação de tarefas e funções desnecessárias; corte de custos de: produção, estocagem, embalagem, design (produtos) e comunicação (fluxo de informações).
Finanças (Contábil / Financeiro)	<ul style="list-style-type: none"> • Atenção se as estratégias de gestão e as expectativas do fluxo de caixa advindas destas estratégias servem aos interesses de investidores, acionistas e financiadores em termos de criação de valor econômico. • As operações devem ser avaliadas pelo custo e retorno econômico da operação no todo, compreendendo em que cada atividade, processo e ativos contribuem, direta e indiretamente, na geração de receita nas operações.
Logística e Distribuição	<ul style="list-style-type: none"> • A cadeia de logística e distribuição deve ser administrada como uma dimensão estratégica para as empresas da economia digital, pois é daí que a velocidade de interação com o mercado acontece, principalmente para as empresas de Internet. • Estratégias para integrar digitalmente toda a cadeia de logística e distribuição com vendas (diminuir estoques e custos e aumentar a eficiência na distribuição). • Estratégias para formação de parcerias estratégicas para alavancar a cadeia de logística e distribuição como um diferencial competitivo da organização. • A logística e a distribuição serão as grandes áreas para se administrar o corte de custos (atravessadores) e buscar ganhos de eficiência operacional.
Projetos (Inovações)	<ul style="list-style-type: none"> • Baseados nas competências essenciais e organizados em torno do PEM buscado para alavancar o desempenho organizacional. • Constante reestruturação de produtos, processos, atividades e tecnologias para atender ao PEM e ao crescimento baseado em valor. • Projetos (inovações) de investimento com rígidos e eficazes indicadores de desempenho econômico-financeiros. • Projetos estratégicos devem usar ao máximo as competências diferenciadoras da empresa, e compartilhar com parceiros que agregam suas competências para obterem resultados econômicos melhores que de forma isolada.

Quadro 16 – Continuação:

<p>Compras e Suprimentos (estoques)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • As compras e suprimentos devem ser administradas como uma dimensão estratégica à medida que a velocidade de interação com o mercado depende da empresa ter um sistema de compras e suprimentos que atenda de forma rápida as necessidades do mercado, sem que para isso, seja necessário incorrer em grandes volumes de estoques, especialmente para as empresas de Internet. • Estratégias para integrar digitalmente toda a cadeia de compras e suprimentos com estoques. (diminuir estoques e custos e aumentar o capital de giro). • Estratégias para formação de parcerias estratégicas para alavancar a cadeia de compras e suprimentos como um dos diferenciais competitivos da organização. • Compras e suprimentos serão áreas para se administrar o corte de custos incorridos com estoques desnecessários, para obter ganhos de eficiência operacional.
<p>Pesquisa & Desenvolvimento</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Manter um nível de P&D que garanta a continuidade no desenvolvimento e introdução de novos projetos e produtos no mercado, para garantir a liderança. • As P&D devem ser desenvolvidas com base nos princípios do sistema de produção com design flexível, de forma a acelerar o próprio processo de geração de inovações que permitirão à empresa mudar e atender as exigências do ambiente competitivo, alavancando seu crescimento. • As P&D devem ser responsáveis não só por inovações nos produtos e tecnologias, mas também nas exigências de flexibilidade e inovação existentes nos projetos, processos e atividades organizacionais, porque a organização tem que mudar de forma integrada para poder responder às necessidades do mercado. • As P&D são a base para as inovações e o desenvolvimento de liderança, e estas são a base do diferencial competitivo das organizações. Por isso, as empresas devem manter uma taxa de investimentos em P&D de acordo com as suas necessidades competitivas, ou seja, de acordo com as necessidades do seu PEM. • Deve existir um alinhamento de operações e processos de negócios entre os departamentos de P&D, Marketing, Produção e Design, Contábil/Financeiro, para que as pesquisas e inovações geradas sejam feitas de acordo com: as necessidades dos clientes-alvo (marketing), as condições e competências produtivas e organizacionais (produção e design), a capacidade e necessidades financeiras da organização. Ou seja, as P&D devem estar alinhadas com as necessidades do PEM da empresa.
<p>Recursos Humanos</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Elevar os níveis de desempenho através da criação do ambiente organizacional (conjuntamente com operações, processos e incentivos) que propicia o incentivo da criatividade, pois ela é a fonte para que as inovações existam e gerem a flexibilidade operacional e gerencial necessária para que os negócios sejam constantemente adaptados às mudanças e exigências do ambiente competitivo. • A gestão de recursos humanos deve propiciar que funcionários compartilhem seus conhecimentos e habilidades particulares com a empresa em troca de oportunidades de desenvolvimento através de novos desafios amplamente recompensados. • Criar formas de recompensas e ambiente de trabalho que atraiam funcionários talentosos, os quais serão os responsáveis pelas competências essenciais que alavancam o desempenho organizacional. • A gestão de recursos humanos deve criar as condições organizacionais e funcionais para que os funcionários e colaboradores (parceiros e clientes parceiros – co-projetadores de produtos e serviços) funcionem como o núcleo estratégico de onde se coletarão e articularão as informações que irão gerar de forma singular os conhecimentos de negócios que oferecerão o diferencial competitivo para a organização: a criação de um modelo de negócios único – sustentado por um posicionamento estratégico de mercado, que é alavancado por um conjunto de políticas e estratégias de gestão que criarão o ambiente e estrutura organizacional onde as decisões de operações, investimentos e financiamentos darão suporte às proposições do modelo de negócios buscado.

As dimensões organizacionais: marketing, finanças (contábil/ financeiro), recursos humanos, produção e design, logística e distribuição, compras e suprimentos (estoques), projetos (inovações) e pesquisa & desenvolvimento, em muitos casos e momentos são tão importantes quanto as dimensões estratégicas, além do que, de certo modo, são indivisíveis

das dimensões estratégicas, pois são baseadas e orientadas por estas. Assim, no conjunto, a caracterização das dimensões organizacionais apresentadas no quadro 16 compõem os elementos básicos e condições necessárias, em alguns casos, para um sistema empresarial atuar em um ambiente de constantes mudanças. Desta forma, os atributos competitivos, organizacionais e gerenciais apresentados, no quadro 16, representam em que condições, ou sob qual visão, as dimensões devem ser articuladas no sistema empresarial para poder oferecer as competências diferenciadoras que poderão oferecer um diferencial competitivo, e uma valorização de mercado e econômica diferencial para a organização.

Além de todo, o conjunto de dimensões para que o sistema empresarial tenha a operabilidade e funcionalidade que um ambiente competitivo com dinâmica de constantes mudanças como o da economia digital exige, é necessário um conjunto de fundamentos estratégicos sob os quais o modelo P-C-D se sustenta. A seguir, no quadro 16, são apresentados os principais fundamentos e seus atributos competitivos, organizacionais e gerenciais sob os quais a dinâmica da economia digital se alicerça.

Os fundamentos: cultura e funções, processos e atividades, conhecimento e informação, imagem e marca, governância (administração & organização funcional), crescimento e liderança, a tecnologia da informação (TI) e sistemas de informação empresariais (SI) (alinhamento de negócios (operações) e conhecimentos (pessoas)), apresentados no quadro 16 compõem o conjunto das principais áreas decisórias e funcionais de um sistema empresarial. Os **atributos competitivos, organizacionais e gerenciais** mostram como cada fundamento (ver quadro 17) deve ser articulado no sistema empresarial para que possa fornecer as **competências diferenciadoras** que irão alavancar o diferencial competitivo da organização.

Salienta-se que as caracterizações apresentadas nas dimensões e fundamentos (quadros 16 e 17) revelam que quando os atributos competitivos, organizacionais e gerenciais são possuídos somente por uma empresa, os mesmos são como competências diferenciadoras e oferecem por si o diferencial competitivo da organização. No entanto, quando os atributos competitivos, organizacionais e gerenciais são comuns no ambiente competitivo, as competências diferenciadoras de cada organização são formadas através da articulação dos atributos competitivos, organizacionais e gerenciais com as dimensões e fundamentos que são estratégicos para a mesma, ou seja, deve-se articular a estratégia com a capacidade competitiva de forma a gerar conhecimentos, habilidades, capacitações e capacidades

(estrutura) que formarão as competências diferenciadoras (únicas), por sua vez valorizadas pelos clientes-alvo e pelo mercado acordadas com as necessidades competitivas da organização.

Quadro 17 – Sistema empresarial: Fundamentos e atributos diferenciadores

Sistema Empresarial	
Fundamentos Estratégicos	Atributos Competitivos, Organizacionais e Gerenciais
Governância (Administração & Organização funcional)	<ul style="list-style-type: none"> • Clara intenção estratégica orientada para resultados econômico-financeiros (valor da empresa, etc) amplamente compartilhados por toda a organização. • Transparência e compartilhamento de informações com os ambientes interno e externo (exceto as informações estratégicas) para administrar as expectativas. • Organização funcional e gerencial projetada com base no alinhamento estratégico entre: operações de negócios, pessoas (competências diferenciadoras) e tecnologia da informação, para alavancar o desempenho organizacional; e baseada na confiança, liberdade e responsabilidade mútua pelos resultados alcançados. • Estrutura organizacional com design que facilita que processos, atividades e funções organizacionais sejam baseados na inovação, flexibilidade, trabalho de equipe e no compartilhamento de conhecimentos e informações. • Organização funcional que favoreça que comportamentos, atitudes, processos, atividades e funções sejam proativos no processo de mudanças exigido pelas variantes do ambiente de negócios da empresa.
Imagem e Marca	<ul style="list-style-type: none"> • A marca e políticas de marketing devem ser usadas estrategicamente para que a empresa comunique suas proposições de valor com o mercado. • Marca e políticas de marketing usadas para a empresa criar e sustentar uma imagem alinhada com o PEM adotado ou buscado tanto para a organização quanto para seus produtos e serviços. • A imagem da empresa deve estar alinhada com o seu PEM e dos seus produtos e serviços, e estes alinhados com as necessidades competitivas para se obter um diferencial competitivo no mercado. • A imagem da empresa segundo clientes, acionistas, credores, investidores, concorrentes e comunidade deve refletir o posicionamento estratégico de mercado buscado pela organização.
Cultura e Funções	<ul style="list-style-type: none"> • Focadas nos clientes e consumidores, e adeptas das constantes mudanças. • Visão, missão, metas e funções orientadas para o crescimento baseado em valor e comunicadas a toda organização para gerar comprometimento com os resultados. • Cultura do crescimento baseado em valor disseminada por toda a organização. • Funções com desempenho e recompensas ligados ao crescimento baseado no valor criado para os agentes envolvidos e dependentes da organização. • Normas e estruturas hierárquicas que facilitem o trabalho em equipe, a inovação, a flexibilidade e o compartilhamento de informações. • Alinhadas com as competências essenciais para alvar o desempenho organizacional.
Crescimento & Liderança	<ul style="list-style-type: none"> • Elaboração de uma perspectiva de crescimento que possa ser incorporada por toda a organização e que tenha metas que sejam factíveis de serem atingidas. • O PEM deve funcionar como uma plataforma para o crescimento empresarial baseado na criação de valor para todos os agentes dependentes e envolvidos com a empresa. • O PEM deve ser administrado, avaliado e controlado segundo uma visão de ciclo de crescimento: descoberta, conquista, domínio, mantimento, renovação, descarte e descoberta (exploração de um novo PEM). • Todos os níveis e funções da organização devem enfatizar o crescimento baseado em valor em todas as suas decisões e atitudes, para que, assim, esta perspectiva seja incorporada à cultura de toda a organização.

Quadro 17 – Continuação:

Conhecimento e Informação	<ul style="list-style-type: none"> • As informações do ambiente competitivo devem formar a base de conhecimentos (entender o mercado) para se administrar, avaliar e controlar o PEM. • As informações devem ser amplamente compartilhadas em toda a organização de forma fácil e ágil através do uso da tecnologia da informação (internet, intranet, extranet e teleconferência) e de sistemas de informação. • Processos de gestão da informação e do conhecimento (capital intelectual) com indicadores de desempenho bem definidos e eficazes (o grande desafio).
Processos e Atividades	<ul style="list-style-type: none"> • Processos e atividades orientados para o crescimento com base no valor, alicerçados na inovação, flexibilidade e compartilhamento de informações e atrelados às funções organizacionais. • Processos-chave (críticos) para o crescimento baseado em valor; identificados, monitorados e com indicadores de desempenho bem definidos. • Operações de negócio e de infra-estrutura organizados com base nas competências essenciais da empresa, avaliados e vinculados ao desempenho econômico-financeiro.
Tecnologia da Informação & Sistemas de Informação (Alinhamento de Negócios & Conhecimentos)	<ul style="list-style-type: none"> • A tecnologia da Informação (TI) deve ser usada como um elemento (ferramenta) estratégico para alavancar e alinhar (dar coesão) os negócios (as operações) e conhecimentos (as pessoas). A interação e a comunicação com o mercado através da TI fornecem informações de negócios que geram conhecimentos (entender o mercado) para se definir as políticas, estratégias e operações que suportarão o PEM. • A TI pode ser administrada, avaliada e controlada considerando a contribuição da própria TI e dos ativos tangíveis e intangíveis no desempenho econômico-financeiro das operações e da organização como um todo. • À medida que a TI tende a se transformar em uma <i>commodity</i>, o que trará o diferencial competitivo será o modelo de negócios adotado (PEM) e as pessoas que darão usos à tecnologia para alavancar os negócios da empresa e gerar o melhor retorno econômico-financeiro sobre os investimentos – inclusive em tecnologia. • A TI associada a sistemas de informações empresariais e à internet deve formar a base da plataforma digital: internet, intranet e extranet, onde as organizações eletrônicas se comunicarão com os clientes (Internet), parceiros (extranet) e colaboradores (intranet) e se posicionarão no mercado.

Outro aspecto a ser considerado é que a caracterização apresentada de cada dimensão (quadro 16) e fundamento (quadro 17) procura evidenciar as condições atuais do ambiente empresarial e competitivo, e que dado à atual dinâmica de constantes mudanças deste ambiente, estas dimensões e fundamentos logo terão que ser revistos, e até poderão surgir outros representativos da realidade do ambiente econômico e empresarial ao qual se propõem representar. Obviamente, cada uma das dimensões e fundamentos reveste-se de um grau de importância maior em relação a outros, de acordo com o modelo de negócios e do ambiente competitivo da organização. Certamente existem outras dimensões, fundamentos e atributos competitivos, mas acredita-se que os apresentados compreendem e atendem a maior gama de necessidades empresariais da maioria dos modelos de negócios atualmente existentes, em especial àqueles ligados à dinâmica apresentada pela economia digital (ver capítulo 2).

Em síntese, os fundamentos e dimensões do sistema empresarial da organização digital necessários para competir no paradigma corporativo e concorrencial da economia digital, impelem que a empresa digital se utilize de um sistema empresarial que tenha seus

fundamentos e dimensões organizacionais e gerenciais baseados na cultura e arranjo da flexibilidade organizacional e gerencial, da inovação contínua e da eficiência na concepção das operações, produtos e serviços. Tudo isso requer uma gestão adequada da informação, do conhecimento e das mudanças para que se possa administrar, controlar e avaliar as operações de entendimento do mercado (comunicação e feedback), das fontes de valor dos produtos e das operações de produção e comercialização necessárias para a empresa manter o PEM no segmento-alvo de mercado onde atua ou pensa em atuar. Esses são os elementos sobre os quais se sustenta o crescimento organizacional baseado em valor de uma empresa, ou seja, o crescimento organizacional onde a empresa procura oferecer valor aos agentes ligados e dependentes da sua atuação, especialmente seus clientes e acionistas.

A configuração da estrutura organizacional e gerencial e das operações de uma empresa deve, portanto, refletir as decisões competitivas, organizacionais e gerenciais da empresa baseadas nas expectativas dos agentes envolvidos diretamente com a organização e do mercado em relação ao desempenho econômico e financeiro esperado dos negócios da empresa.

A base teórica dos quadros 16 e 17 têm suporte mais direto nas obras e idéias de: Aldrich (2000); Bouton, et al. (2001); Carneiro et al (1999); Doorley III e Donovan (2000); Drucker (2000); Godin (2000); Hamel (2002); Kotler (1997 e 2000); Kroeger e Rockenbahouser (2001); Kotler (1998, 1999 e 2000); Norton (2001); Porter (1992 e 1996); Roger (2000); Schimitt (2000); Schnaars (1997); Schneider e Bowen (2000).

Com base no que fora exposto até o momento, espera-se que se tenha condições de determinar as dimensões de negócios, como elas devem ser organizadas e sobre quais fundamentos se sustentam na economia digital. Os fundamentos que sustentam as dimensões de negócio são expressos através de variáveis e indicadores, os quais influenciam no processo de avaliação econômica de uma organização. Estes aspectos são trabalhados a seguir.

4.3 Dimensões de Negócios e Indicadores e Variáveis que Influenciam na Avaliação Econômica das Empresas de Internet e de Alta Tecnologia

A definição das dimensões de negócio importantes para se avaliar uma empresa de Internet ou de alta tecnologia, ou qualquer outra, deve ser feita considerando as principais forças econômicas, sociais, políticas e tecnológicas que estabelecem as relações sociais de produção em que a dinâmica econômica e empresarial da economia mundial e digital se assenta, uma vez que influenciam nas variáveis e indicadores-chave que possam ser considerados na avaliação econômica das empresas. A atuação deste conjunto de forças moldou e proporcionou o surgimento dos elementos formadores da economia digital, da sua dinâmica e paradigmas.

No entanto, como já salientado, os objetivos por trás de qualquer empresa digital continuam, na sua essência, os mesmos das outras empresas: a busca de crescer, atingir metas, produzir e responder ao mercado. O que mudou foi que com os avanços e desenvolvimento, especialmente nas tecnologias da informação e comunicações, e o uso da Internet para fins comerciais, criou-se um novo ambiente, um novo canal de negócios (a economia digital) onde a maneira de atuar é adversa do que fora até então, pois a interação e o relacionamento com os mercados: consumidores, compradores, parceiros, concorrentes, etc, ocorre através da tecnologia digital, eliminando, na maioria dos casos, os aspectos da presença física. Desta forma, a ordem econômica da economia digital é a mesma, porém com uma dinâmica econômica e empresarial que opera baseada na tecnologia digital, na globalização dos negócios e mercados consumidores e no uso dos ativos intangíveis.

No seu conjunto, as forças econômicas, sociais, políticas e tecnológicas e a dinâmica economia e empresarial de constantes mudanças da economia digital, além das tendências econômicas e empresariais daí advindas implicam numa reestruturação das organizações e adequação dos envolvidos de modo a se adaptarem às mudanças que esta nova realidade competitiva impõe. Este ambiente cria ameaças e oportunidades, pois da capacidade de capitalizar as oportunidades e amenizar as ameaças é que se definirá o fluxo de caixa esperado e o valor da empresa. Assim, os investidores e analistas de mercado em geral devem saber em que as mudanças por vir implicarão nas bases competitivas das organizações, e qual será o impacto no valor econômico das mesmas.

Neste contexto, o Modelo P-C-D – Posicionamento-Condução-Desempenho (figura 14) buscou contribuir com o processo de tomada de decisões empresariais e avaliação econômica em ambiente econômico com dinâmica de mudanças constantes, como o da economia digital, ao permitir que se possa visualizar (e gerenciar) uma organização segundo a dinâmica do ambiente econômico e competitivo no qual ela está inserida. Isto contribui para o processo de avaliação de empresas à medida que o valor de mercado e econômico de uma organização depende do seu PEM frente às imposições competitivas do mercado. Além disso, a visão geral do mercado sobre a empresa e a forma como ela o interpreta são representadas pelo PEM, cuja configuração, que permite à organização capitalizar as oportunidades e enfrentar melhor as adversidades do ambiente competitivo, sinaliza para o mercado como a empresa está preparada diante para as exigências do seu ambiente competitivo e qual é (ou poderá ser) seu desempenho econômico e financeiro diante da posição adotada (ou buscada) e, conseqüentemente, qual poderá ser o seu valor de mercado e econômico.

Ao longo deste estudo procurou-se conjugar uma série de informações e elementos que permitissem chegar a um material analítico suficiente e adequadamente estruturado para servir de insumo para uma análise técnica do fenômeno da avaliação econômica das empresas de Internet e de alta tecnologia, e de outras empresas que atuam em um ambiente econômico como o dessas empresas. Assim, as estratégias-chave e indicadores-chave apresentados nos quadros 12, 13 e 14, em relação às dimensões-estratégicas (PEM, políticas e estratégias, operações, investimento e financiamento) de um sistema empresarial (figura 13), são os indicadores mais importantes para a maioria das empresas baseadas no uso de ativos intangíveis; servindo desta forma, para que gestores, investidores e analistas em geral de empresas possam avaliar o valor econômico (valor de mercado) de uma organização segundo um enfoque econômico, pois as estratégias-chave e indicadores-chave apresentados, são os fundamentos econômicos e empresariais sob os quais as fontes de valor – ativos intangíveis que representam a base para a definição do valor econômico de uma empresa da economia digital – de uma organização se sustentam.

Porém, como os indicadores apresentados nos quadros 12, 13 e 14, não são usualmente mensurados pelas empresas, e quando são, normalmente, não estão disponíveis – mas muitos deveriam estar (com exceção dos estratégicos) para que a empresa direcionasse as expectativas dos agentes econômicos – na sua totalidade, exigindo, assim, a complementação de informações com outros dados, a fim de que se possa avaliar uma organização segundo princípios econômicos.

A partir destas constatações, os quadros 18 e 19, a seguir, procuram apresentar um conjunto de informações sobre as dimensões e fundamentos de negócio importantes para se avaliar qualquer empresa segundo uma dinâmica econômica de constantes mudanças, como a da economia digital, e segundo os princípios e proposições do modelo P-C-D – Posicionamento-Condução-Desempenho (figura 14). Espera-se que esse pano de fundo sirva de base para a interpretação e o entendimento do sentido dos indicadores e variáveis apresentados nos quadros 18 e 19.

As variáveis e indicadores-chave apresentadas nos quadros 18 e 19 priorizam informações para uma análise econômico-financeira mais ampla, e dado o escopo do material o mesmo serve para se avaliar qualquer empresa, entretanto a de ponderar o que vai ser utilizado para cada empresa de acordo com as suas características e porte.

Quadro 18 – Indicadores e Variáveis que influenciam na avaliação econômica de empresas

Macro-ambiente
1 – Contexto social, político, econômico e tecnológico nacional e internacional de longo, médio e curto prazos:
<ul style="list-style-type: none"> a) <i>Condições (evolução/perspectivas) sociais nacionais e internacionais:</i> b) <i>Condições (evolução/perspectivas) políticas nacionais e internacionais:</i> c) <i>Condições (evolução/perspectivas) econômicas nacionais e internacionais:</i> d) <i>Condições (evolução/perspectivas) tecnológicas dos mercados nacional e internacional:</i>
Ambiente Competitivo
2 – Contexto econômico-financeiro e competitivo de clientes, concorrentes, parceiros e potenciais clientes, concorrentes e parceiros; nacionais e internacionais de longo, médio e curto prazos:
<ul style="list-style-type: none"> a) <i>Condições (evolução/perspectivas) econômicas setoriais (clientes) e inter-setoriais (clientes potenciais) dos mercados consumidor nacional e internacional:</i> b) <i>Condições (evolução/perspectivas) econômicas setoriais (concorrentes e parceiros) dos mercados nacional e internacional:</i> c) <i>Condições (evolução/perspectivas) econômicas inter-setoriais (concorrentes e parceiros potenciais) dos mercados nacional e internacional:</i> d) <i>Condições (evolução/perspectivas) econômico-financeiras do mercado financeiro e de capitais nacional e internacional:</i>
Ambiente Organizacional
3 – Contexto do sistema empresarial: Políticas e estratégias, operações, investimentos e financiamentos, da empresa, dos concorrentes e dos parceiros nos mercados nacional e internacional de longo, médio e curto prazos:
<ul style="list-style-type: none"> a) <i>Condições (evolução/perspectivas) das políticas e estratégias da empresa, dos concorrentes, dos parceiros e dos potenciais concorrentes e parceiros nos mercados nacional e internacional, em que:</i> b) <i>Condições (evolução/perspectivas) organizacionais e operacionais da empresa, dos concorrentes, dos parceiros e dos potenciais concorrentes e parceiros nos mercados nacional e internacional, em que:</i> c) <i>Condições (evolução/perspectivas) de investimentos e financiamentos da empresa, dos concorrentes, dos parceiros e dos potenciais concorrentes e parceiros nos mercados nacional e internacional:</i>

Os dados apresentados nos quadros 18 e 19 representam, além da sistematização e congregação dos dados e informações referentes às obras que são referencial teórico e conceitual, análises e sínteses que buscam contribuir no sentido de oferecer uma visão econômica e empresarial integrada e diferenciada dos aspectos ligados à avaliação econômica de uma empresa.

O quadro 18, mostra todo o conjunto de macro-indicadores e indicadores ligados aos ambientes: macro, competitivo e organizacional, relacionados ao modelo P-C-D, que influenciam na avaliação econômica de empresas, segundo as análises e sínteses da pesquisa, são os seguintes:

- 1 – Contexto social, político, econômico e tecnológico nacional e internacional de longo, médio e curto prazos;
- 2 – Contexto econômico-financeiro e competitivo de clientes, concorrentes, parceiros e potenciais clientes, concorrentes e parceiros; nacionais e internacionais de longo, médio e curto prazos;
- 3 – Contexto do sistema empresarial: Políticas e estratégias, operações, investimentos e financiamentos, da empresa, dos concorrentes e dos parceiros nos mercados nacional e internacional de longo, médio e curto prazos:

Os macro-indicadores são os fatores indicados (área axurada mais escura no quadro 19) no quadro 18, através de numeração: de 1 a 3. Cada macro-indicador é composto de indicadores que são apresentados e indicados nos quadros por letras (no quadro 19 pela área axurada mais clara), os quais, por sua vez, são compostos por um conjunto de variáveis que serão apresentadas conjuntamente com os indicadores (macro-indicadores e indicadores) no quadro 19 a seguir. Assim, como mostra a figura 18 a seguir, o macro-indicador “1” é composto do indicador “a” (além do ‘b’, ‘c’ e ‘d’), o qual por sua vez é formado por três variáveis que só aparecem no quadro 19 (será possível verificar no quadro 19 que existem indicadores que possuem uma grande relação de variáveis que os compõem).

Os macro-indicadores são assim designados porque expressam as macro-decisões e ou as macro-tendências que influenciam no mundo dos negócios. O macro está colocado no sentido da sua ampla abrangência de manifestação e adoção pelos agentes econômicos.

Macro-ambiente

1 – Contexto social, político, econômico e tecnológico nacional e internacional de longo, médio e curto prazos:

a) Condições (evolução/perspectivas) sociais nacionais e internacionais:

- das políticas econômicas: tributária, monetária, creditícia, de renda e comercial, dos principais países com os quais a empresa mantém relações comerciais e ou possui filiais instaladas.
- [...].

Figura 18 – Exemplificação dos quadros 18 e 19

As macro-decisões e as macro-tendências, dos macro-indicadores, podem ser divididas em dois grandes grupos: um formado por decisões e elementos que são adotados amplamente pelos agentes econômicos e ou se manifestam por longos períodos de tempo (longo prazo), que possuem efeitos irreversíveis e mudam a estrutura econômica e competitiva de uma organização; já o outro grupo corresponde às decisões e tendências que, apesar de serem adotadas de forma ampla entre os agentes econômicos e manifestarem-se a curto e médio prazo, possuem efeitos conjunturais e expressam situações que sinalizam, normalmente, desestabilizações sociais, políticas, econômicas, empresariais e gerenciais que podem ser reversíveis. Cabe lembrar que muitas destas decisões e tendências estão sinalizando alguma mudança comportamental dos agentes econômicos e podem, no longo prazo, trazer implicações que mudarão a estrutura econômica e competitiva de um setor, segmento ou do mercado de modo geral.

Em relação ao macro-indicador: 1 – Contexto social, político, econômico e tecnológico nacional e internacional de longo, médio e curto prazos; foram identificados, com base na literatura, os seguintes indicadores (ver quadro 18):

- a) Condições (evolução/perspectivas) sociais nacionais e internacionais;
- b) Condições (evolução/perspectivas) políticas nacionais e internacionais;
- c) Condições (evolução/perspectivas) econômicas nacionais e internacionais;
- d) Condições (evolução/perspectivas) tecnológicas dos mercados nacional e internacional.

Para o macro-indicador: 2 - Contexto econômico e competitivo nacional e internacional; foram identificados, a partir da literatura referente ao assunto, os seguintes indicadores (ver quadro 18):

- a) Condições (evolução/perspectivas) econômicas setoriais (clientes) e inter-setoriais (clientes potenciais) dos mercados consumidor nacional e internacional;
- b) Condições (evolução/perspectivas) econômicas setoriais (concorrentes e parceiros) dos mercados nacional e internacional;
- c) Condições (evolução/perspectivas) econômicas inter-setoriais (concorrentes e parceiros potenciais) dos mercados nacional e internacional;
- d) Condições (evolução/perspectivas) econômico-financeiras do mercado financeiro e de capitais nacional e internacional.

Fianlmente, para o macro-indicador: 3 - Contexto econômico e financeiro nacional e internacional; foram identificados, de acordo com a literatura deste estudo, os seguintes indicadores (ver quadro 18):

- a) Condições (evolução/perspectivas) das políticas e estratégias da empresa, dos concorrentes, dos parceiros e dos potenciais concorrentes e parceiros nos mercados nacional e internacional, em que:
- b) Condições (evolução/perspectivas) organizacionais e operacionais da empresa, dos concorrentes, dos parceiros e dos potenciais concorrentes e parceiros nos mercados nacional e internacional em que:
- c) Condições (evolução/perspectivas) de investimentos e financiamentos da empresa, dos concorrentes, dos parceiros e dos potenciais concorrentes e parceiros nos mercados nacional e internacional:

Ao se elencar os macro-indicadores e indicadores da forma mostrada no quadro 18, procurou-se mostrar os principais elementos: sociais, políticos, econômicos, tecnológicos, empresariais e gerenciais do ambiente econômico, competitivo e empresarial de uma organização, relatados na literatura, que podem influenciar no desempenho e interferir no valor econômico de uma organização e, conseqüentemente, na avaliação econômica da mesma. Os indicadores são os elementos ou as formas (influências) pelas quais os macro-indicadores se manifestam no ambiente econômico, competitivo e empresarial de uma organização; desta forma, são mais pontuais e específicos que os macro-indicadores.

As variáveis (ver quadro 19) procuram expressar sob que formas e condições (variáveis situacionais) os ambientes econômicos, competitivos, empresariais e gerenciais se manifestam nas dimensões e fundamentos econômicos, competitivos, empresariais e gerenciais de uma organização.

Quadro 19 – Condições (evolução/perspectivas) em que os indicadores e variáveis que influenciam na avaliação econômica de empresas se sustentam

Macro-ambiente
1 – Contexto social, político, econômico e tecnológico nacional e internacional de longo, médio e curto prazos:
<i>a) Condições (evolução/perspectivas) sociais nacionais e internacionais:</i>
<ul style="list-style-type: none"> ▪ dos principais indicadores sociais: IDH, taxa de crescimento da população, taxa de natalidade, investimentos em programas sociais, nível da qualidade de vida, nacional e dos países onde a empresa mantém relações comerciais.
<i>b) Condições (evolução/perspectivas) políticas nacionais e internacionais:</i>
<ul style="list-style-type: none"> ▪ das políticas de defesa (guerra e conflitos) e embargos comerciais nacionais e dos países onde a empresa mantém relações comerciais.
<i>c) Condições (evolução/perspectivas) econômicas nacionais e internacionais:</i>
<ul style="list-style-type: none"> ▪ das políticas econômicas: tributária, monetária, creditícia, de renda e comercial, nacionais e dos principais países com os quais a empresa mantém relações comerciais e ou possui filiais instaladas. ▪ do efeito da falência de uma grande empresa nacional e nos países com os quais a empresa mantém relações comerciais e ou possui filiais instaladas. ▪ dos principais indicadores econômicos: produção agregada (PIB), renda nacional, renda <i>per capita</i>, níveis de preços e taxas de inflação, níveis de salários, níveis de emprego e transações externas (balança comercial) nacionais e dos países onde a empresa mantém relações comerciais.
<i>d) Condições (evolução/perspectivas) tecnológicas dos mercados nacional e internacional:</i>
<ul style="list-style-type: none"> ▪ do nível de informatização e de tecnologia da informação e comunicação existentes no mercado nacional e internacional versus condições tecnológicas utilizadas pela organização e concorrentes. ▪ do nível de informatização e de tecnologia da informação e comunicação existentes no mercado nacional e internacional versus condições tecnológicas utilizadas pela organização e concorrentes.
Ambiente Competitivo
2 – Contexto econômico-financeiro e competitivo de clientes, concorrentes, parceiros e potenciais clientes, concorrentes e parceiros; nacionais e internacionais de longo, médio e curto prazos:
<i>a) Condições (evolução/perspectivas) econômicas setoriais (clientes) e inter-setoriais (clientes potenciais) dos mercados consumidor nacional e internacional:</i>
<ul style="list-style-type: none"> ▪ do nível de consumo em função: do preço atual e potencial, da renda <i>per capita</i> atual e potencial, da oferta atual e potencial, da demanda atual e potencial (considerar: preço dos bens substitutos e complementares, as preferências, as inovações técnicas, etc), e das perspectivas comportamentais (preferências) dos consumidores. ▪ Condições das principais dimensões e fundamentos das políticas comerciais (marketing e vendas, marca e imagem) vigentes no mercado (empresas similares e de empresas e setores direta e indiretamente relacionados) versus condições dos principais indicadores do desempenho empresarial da organização: <ul style="list-style-type: none"> • do índice de despesa em relação às vendas da empresa. • do percentual de participação no mercado. • do número de clientes. • do percentual de retenção de clientes. • do índice de satisfação dos clientes. • da receita por clientes; • do retorno dos investimentos publicitários em relação à receita de vendas. • do reconhecimento (valor) da marca da empresa.
<i>b) Condições (evolução/perspectivas) econômicas setoriais (concorrentes e parceiros) dos mercados nacional e internacional:</i>
<ul style="list-style-type: none"> ▪ da capacidade competitiva (capacidade instalada e utilizada) da empresa versus a capacidade competitiva das empresas concorrentes e dos setores relacionados diretamente à empresa. ▪ da capacidade competitiva (capacidade instalada e utilizada) dos parceiros da empresa versus a capacidade competitiva dos parceiros das empresas concorrentes e dos setores relacionados

Quadro 19 – Continuação:

diretamente à empresa.
<i>c) Condições (evolução/perspectivas) econômicas inter-setoriais (concorrentes e parceiros potenciais) dos mercados nacional e internacional:</i>
<ul style="list-style-type: none"> ▪ da capacidade competitiva da empresa versus a capacidade competitiva das empresas potencialmente concorrentes e dos setores relacionados indiretamente à empresa. ▪ da capacidade competitiva dos potencialmente parceiros da empresa versus a capacidade competitiva dos potencialmente parceiros dos concorrentes e dos setores relacionados indiretamente à empresa.
<i>d) Condições (evolução/perspectivas) econômico-financeiras do mercado financeiro e de capitais nacional e internacional:</i>
<ul style="list-style-type: none"> ▪ do valor de mercado da empresa versus condições das empresas concorrentes e, dos setores e empresas relacionados direta e indiretamente à organização. ▪ das taxas de juros e câmbio captada pela empresa versus condições das taxas de juros e câmbio captadas pelos concorrentes e setores relacionados direta e indiretamente à empresa. ▪ do preço de mercado das ações da empresa versus o preço médio das ações de empresas similares e das relacionadas direta e indiretamente à empresa. ▪ da capacidade de pagamento de dividendos da empresa versus a capacidade de pagamento de dividendos das empresas similares e das relacionadas direta e indiretamente à empresa. ▪ da taxa de retorno do capital empregado (alavancagem financeira) da empresa versus taxa de retorno do capital empregado de empresas similares e das relacionadas direta e indiretamente à empresa.
Ambiente Organizacional
3 - Contexto do sistema empresarial: Políticas e estratégias, operações, investimentos e financiamentos, da empresa, dos concorrentes e dos parceiros nos mercados nacional e internacional de longo, médio e curto prazos:
<i>a) Condições (evolução/perspectivas) das políticas e estratégias da empresa, dos concorrentes, dos parceiros e dos potenciais concorrentes e parceiros nos mercados nacional e internacional, em que:</i>
<ul style="list-style-type: none"> ▪ as políticas de marketing trabalham com a imagem (PEM) da empresa entre: acionistas, investidores, credores, parceiros, funcionários, clientes e comunidade; entre outros indicadores. ▪ as políticas de gestão avaliam a satisfação de clientes, funcionários, parceiros, acionistas, investidores, credores e comunidade. ▪ as políticas de marketing são desenvolvidas, executadas, administradas e avaliadas para atender às necessidades dos clientes e consumidores e para se adequar ao posicionamento estratégico da empresa e às necessidades do mercado da empresa versus as condições de empresas similares e do setor econômico. ▪ as políticas de marketing, a marca e a imagem são usadas para a empresa: comunicar as proposições de valor com o mercado; criar e sustentar uma imagem alinhada com o posicionamento estratégico de mercado buscado para a empresa e seus produtos e serviços versus as condições de empresas similares e do setor econômico. ▪ as principais dimensões da gestão empresarial são utilizadas pela organização versus condições (desempenho empresarial) de utilização destas dimensões no mercado por empresas similares e de setores direta e indiretamente relacionados: <ul style="list-style-type: none"> • as operações e os ativos usados direta e indiretamente são avaliados e mensurados para se realizar as atividades ou as fases de um processo industrial. • a cultura e funções organizacionais estão orientadas e focadas tendo em vista as constantes mudanças do mercado e incorporação da perspectiva de crescimento baseado em valor. • a governância (administração e organização funcional) está orientada na busca de resultados econômico-financeiros e no compartilhamento das ações e resultados da organização. • as normas, assim como a estrutura hierárquica e organizacional (design organizacional, processos, atividades e funções) estão organizadas dado às necessidades organizacionais das competências essenciais e na busca da inovação, da flexibilidade organizacional, do trabalho de equipe e do compartilhamento de conhecimentos e informações. • a gestão de recursos humanos cria as possibilidades organizacionais e funcionais para que os funcionários e colaboradores (parceiros e clientes parceiros – co-projetadores de produtos e serviços) funcionem como o núcleo estratégico do diferencial competitivo da organização através do compartilhamento de conhecimentos e habilidades (criatividade) que gerem as inovações e a flexibilidade operacional necessária para que os negócios sejam constantemente adaptados às mudanças e exigências do ambiente competitivo.

Quadro 19 – Continuação:

<ul style="list-style-type: none"> • a organização funcional (processos e competências essenciais) está projetada para alavancar o desempenho organizacional através da orientação para favorecer que comportamentos, atitudes, processos, atividades e funções sejam proativos no processo de mudanças exigido pelas variantes do ambiente de negócios da empresa. • os projetos (especialmente desenvolvimento de patentes e novos produtos), processos de negócio e de infra-estrutura estão baseados e organizados para alavancar o desempenho organizacional e atender ao posicionamento de mercado e o crescimento baseado em valor; • o conhecimento e as informações são compartilhados na organização de forma a usar o potencial da tecnologia da informação (internet, intranet, extranet e teleconferência) e dos sistemas de informação. • o sistema de produção está alinhado com sistema de marketing e vendas para pre-ver, projetar e desenvolver produtos de forma ágil e de acordo com as necessidades do mercado, permitindo que processos e subprocessos operacionais se moldem às necessidades competitivas da organização. • o sistema de logística e distribuição é administrado (parcerias) para integrar digitalmente toda a cadeia de logística e distribuição com vendas, para dar a velocidade de interação (corte de custos e eliminação de atravessadores) que o mercado exige. • os sistemas de compras e suprimentos (estoques) são administrados para integrar digitalmente toda a cadeia de compras e suprimentos com estoques, para atender de forma rápida as necessidades do mercado, sem incorrer em grandes volumes de estoques. • o sistema de gestão do design define os arranjos organizacionais, produtivos e funcionais da organização com vista à busca de ganhos de eficiência operacional: melhor aproveitamento espacial, eliminação de tarefas e funções desnecessárias; corte de custos de: produção, estocagem, embalagem, design (produtos), e comunicação (fluxo de informações). • a tecnologia da informação associada a sistemas de informações empresariais e à internet constitui a plataforma digital de negócios e alinham (dão coesão) os negócios da empresa para definir as políticas e estratégias que serão operacionalizadas por um conjunto de processos e atividades. • a plataforma digital integra compras e suprimentos (estoques); produção; vendas e a logística de distribuição, em condições de desenvolver soluções para comprar (e suprir), produzir, embalar, expedir e faturar pedidos dos clientes; entre outras dimensões.
<p><i>b) Condições (evolução/perspectivas) organizacionais e operacionais da empresa, dos concorrentes, dos parceiros e dos potenciais concorrentes e parceiros nos mercados nacional e internacional, em que:</i></p>
<ul style="list-style-type: none"> ▪ as funções organizacionais das operações, processos, atividades e técnicas gerenciais são utilizadas pela organização e vigentes nos mercados nacional e internacional versus condições organizacionais utilizadas por empresas similares e de setores direta e indiretamente relacionados. ▪ as operações de produção/design, logística/distribuição, compras/suprimento, comercial/ vendas, administrativo/pessoal e financeiro/contábil, são utilizadas pela organização e vigentes nos mercados nacional e internacional versus condições organizacionais utilizadas por empresas similares e de setores direta e indiretamente relacionados.
<p><i>c) Condições (evolução/perspectivas) de investimentos e financiamentos da empresa, dos concorrentes, dos parceiros e dos potenciais concorrentes e parceiros nos mercados nacional e internacional:</i></p>
<ul style="list-style-type: none"> ▪ do custo das fontes de financiamento da empresa versus o custo das fontes de financiamento das empresas similares e das relacionadas direta e indiretamente à empresa. ▪ da administração de investimentos e financiamentos da empresa versus as condições de empresas similares e do setor econômico. ▪ do sistema contábil: geral, patrimonial, de custos e gerencial da empresa versus as condições de empresas similares e do setor econômico. ▪ do fluxo de caixa atender aos interesses de investidores, acionistas e financiadores em termos de criação de valor econômico versus as condições de empresas similares e do setor econômico. ▪ da análise econômico-financeira de desempenho empresarial vigente no mercado (empresas similares e de setores direta e indiretamente relacionados) versus condições dos principais indicadores do desempenho empresarial da organização do(s) índice(s) de: <ul style="list-style-type: none"> • preço/lucro (preço de mercado da ação/lucro por ação). • valorização do preço da ação. • margem líquida (índice entre o lucro líquido em relação às vendas – receita total) da empresa. • vendas líquidas em relação às margens de participação de cada operação, unidade de negócio ou da empresa no todo.

Quadro 19 – Continuação:

- vendas líquidas em relação às margens de comprometimento dos ativos brutos ou líquidos de cada operação, unidade de negócio ou da empresa no todo.
- eficiência da administração: do capital de giro, dos estoques e das duplicatas a receber.
- eficiência (rentabilidade) da administração dos ativos totais e dos ativos líquidos em relação ao lucro líquido (resultado do exercício).
- rentabilidade (retorno sobre o patrimônio líquido, retorno sobre o capital próprio, lucro por ação, dividendos pagos, preço da ação no mercado) da empresa em relação aos capitais investidos.
- obrigações (capacidade da empresa de cumprir com os serviços das suas dívidas) em relação ao desempenho operacional (fluxos de caixa projetados) e às expectativas dos acionistas e credores.
- endividamento: total, do patrimônio líquido e sobre capitalização da empresa; entre outros.

A base teórica dos quadros 18 e 19 tem suporte mais direto na obra e idéias de Neiva (1999), segundo a sua visão dos “fatores que influenciam na avaliação de empresas”, e tem suporte também na visão e proposições apresentadas ao longo do estudo (desta forma, acredita-se desnecessário novamente apresentá-las) dos autores (entre outros), e suas obras, destacados no quadro 7, no final do capítulo 2.

O conjunto de variáveis que compõe cada indicador, e conseqüentemente os macro-indicadores, evidencia as diretrizes que o mundo dos negócios está sinalizando – que devem ser visualizadas segundo as perspectivas do modelo P-C-D – Posicionamento-Condução-Desempenho (figura 14) – e desta forma, fornece os elementos para se configurar o sistema empresarial (figura 17) e o PEM de maneira a se poder criar e captar o valor econômico e financeiro que o ambiente de negócios pode oferecer para o conjunto de ativos da organização. De acordo com isto ambos, o PEM (ver o modelo de gestão da figura 14) e o sistema empresarial (figura 17), influenciam no desempenho econômico-financeiro, pois estão indicando a forma como a empresa está interpretando as diretrizes do mundo dos negócios, o que determina e interfere no valor econômico de uma organização e, conseqüentemente, na sua avaliação.

Cabe manifestar que a definição do conteúdo dos quadros 18 e 19 teve que ater-se à seguinte dualidade: ao ser sucinto demais na apresentação dos indicadores e variáveis (principalmente estas), poderia-se incorrer no erro de deixar de fora alguns indicadores e variáveis-chave importantes no processo de avaliação econômica de empresas – lembrando que a ênfase está nas empresas de Internet e de alta tecnologia – impossibilitando assim, ao avaliador, uma noção do conjunto de elementos: sociais, políticos, econômicos, tecnológicos, empresariais e gerenciais que interferem no valor econômico de uma organização. Já no caso de uma grande abrangência na apresentação dos indicadores e variáveis-chave, e novamente, principalmente estas, poderia-se estar incorrendo no erro de perder o foco de uma avaliação

econômica de empresas: o desempenho econômico e financeiro que as dimensões e fundamentos econômicos devem expressar no processo de avaliação, podendo, assim, o excesso de dados e informações prejudicar a análise do valor econômico de uma organização.

Diante dessa dicotomia, adotou-se como critério apresentar os indicadores e variáveis que se acredita serem os direcionadores das decisões, por isso, procurou-se apresentar nas tabelas aqueles elementos que podem ter maior impacto na decisão do valor econômico de uma organização. Espera-se que, desta forma, o avaliador possa ter os dados e informações que servirão de direcionadores das suas decisões, as quais certamente terão um uso de acordo com os motivos (razões) e objetivos de cada avaliação, de acordo com os quais terão que ser descartados muitos dos elementos (os dados e as diretrizes que evocam) apresentados na tabela 8, bem como, em muitos casos, elementos terão que ser complementados por outras informações pertinentes àquelas apresentadas pelos dados do quadro 19.

Logo, os indicadores e variáveis contemplados no quadro 19 não esgotam o conjunto de dados que se deve possuir de uma organização para se avaliar seu valor econômico, mas servem de direcionadores no processo de avaliação econômica e deverão ser complementados de acordo com o tipo de empresa avaliada, os motivos e objetivos da avaliação. Diante deste contexto, a seguir serão feitos alguns comentários de ordem geral em relação ao sentido em que os dados e informações, que os indicadores e variáveis contemplam, poderão ser utilizados no processo de avaliação econômica de empresas. Salienta-se ainda que uma discussão pormenorizada de cada indicador e variável foge ao intuito deste estudo.

Neste sentido, os macro-indicadores são os fatores que independente do tipo de empresa avaliada sempre farão parte dos indicadores a serem considerados. Mesmo que em muitos casos não sejam mensurados diretamente na avaliação, eles direcionam a decisão do avaliador, pois exprimem uma visão geral do mundo dos negócios.

A título de exemplo, ao se analisar no macro-ambiente as tendências da produção agregada (PIB) de um país, a qual pertence á **variável: dos principais indicadores econômicos: produção agregada (PIB), renda nacional, renda per capita, níveis de preços e taxas de inflação, níveis de salários, níveis de emprego e transações externas (balança comercial) nacionais e dos países onde a empresa mantém relações comerciais**, que faz parte do indicador: *Condições (evolução/perspectivas) econômicas nacionais e internacionais*, que por sua vez pertencente ao **macro-indicador: 1 – Contexto social**,

político, econômico e tecnológico nacional e internacional de longo, médio e curto prazos, imagine-se que o PIB tem a perspectiva de queda para o ano seguinte. O avaliador de uma empresa pode atribuir que as perspectivas de queda do PIB implicam em queda do crescimento do setor (PIB setorial) e representam perspectivas de queda do crescimento e desempenho que a organização avaliada poderá obter. O avaliador pode argumentar que a queda será linear, ou seja, que o percentual de queda do PIB será igual a queda do PIB setorial e também da empresa, ou ainda acrescentar um fator de risco ou de sensibilidade indicando, por exemplo, perspectivas melhores que a do setor dado que a empresa possui uma situação econômica privilegiada e um sistema de gestão que toma decisões acertadas ..., para isto é interessante ver o histórico (caso exista) de crescimento da organização e sua relação com o crescimento do PIB setorial.

Enfim, de alguma forma existe a possibilidade de que os macro-indicadores, os indicadores e as variáveis sejam mensurados, seja direta ou indiretamente (o que é mais provável) na avaliação de uma organização. No caso do exemplo, o macro-indicador: 1 foi considerado, pois estava sinalizando que a economia (e de forma indireta a política e a sociedade) apresentava sinais de contração (redução do PIB) que implicavam em efeitos na empresa. Tais efeitos na economia nacional são de curto e médio prazo. Entretanto, se for feito uma análise histórica da evolução do PIB, por exemplo, nos últimos dez anos, pode-se inferir sobre a tendência para os próximos cinco anos, pode-se também comparar o histórico do país com o histórico mundial, com a evolução do PIB setorial e ou com a evolução da empresa.

Percebe-se então que o contexto econômico poderá ser analisado e, neste caso, seu impacto também no longo prazo (podendo estar sinalizando uma situação econômica de depressão ou recessão). Assim, como visto, a variável: **dos principais indicadores econômicos: produção agregada (PIB), renda nacional, renda *per capita*, níveis de preços e taxas de inflação, níveis de salários, níveis de emprego e transações externas (balança comercial) nacionais e dos países onde a empresa mantém relações comerciais**, pode ter uma ampla aplicação na avaliação econômica de uma empresa.

Denota-se que os macro-indicadores indicam uma visão geral dos contextos: sociais, políticos, econômicos, tecnológicos, empresariais e gerenciais nacionais e internacionais que influenciam na avaliação de uma empresa. Estes indicadores impactam, normalmente, em mudanças a longo prazo que são irreversíveis à medida que representam, na maioria dos

casos, fatos sociais, por isso, os seus impactos em uma organização avaliada devem ser calculados associados à outras informações, que envolvem as diretrizes e planejamentos da empresa no longo prazo, para que assim se possa atribuir corretamente seu impacto no valor econômico esperado da organização.

Os contextos dos macro-indicadores são normalmente percebidos pelo atento analista de mercado e de empresas, que percebe as reações com que o mercado assimila cada nova situação e informação econômica, as expectativas que este conjunto de indicadores geram nos agentes econômicos e as suas ações em relação a estas expectativas que indicam toda a perspectiva econômica com que o mercado vê uma organização, seu setor econômico, sua economia nacional, e dependendo dos casos a economia global; desta forma, transferem estas expectativas para o desempenho econômico e financeiro que uma organização avaliada patrimonialmente possa obter de seu conjunto de ativos, atribuindo diferentes impactos neste desempenho, de acordo com as razões e objetivos de sua avaliação.

De outra forma como alguém poderia avaliar em 1994 o impacto nas empresas norte-americanas, das principais forças econômicas, sociais, políticas e tecnológicas (apresentadas no capítulo 2) que se manifestaram e provocaram mudanças nas estruturas empresariais e na gestão das empresas de alta tecnologia, onde muitas começaram a buscar, através do uso mais intensivo da tecnologia da informação, novas formas de interação com o mercado. Estes acontecimentos, entre outros fatos, oportunizaram o surgimento das empresas comerciais de Internet, dentre elas a Amazon.com, que estabeleceu novas regras comerciais para o setor de livrarias, principalmente. Dificilmente alguém na época poderia, ou pôde, prever que a Amazon.com viesse a ser a empresa que é, a ponto de ser considerada o ícone do mundo digital.

Entretanto, o avaliador deve perceber que podem existir, e de fato existem, muitas distorções nas informações expostas pela mídia, sendo assim necessário se tomar decisões mais pautadas em informações com fundamentos econômicos mais plausíveis de virem a acontecer. Deve-se considerar que ocorrem mudanças no ambiente econômico e competitivo, mas que as mudanças que alteram essencialmente as regras de um setor econômico são construídas ao longo da evolução de muitos fatos sociais moldados pela atuação das forças econômicas, sociais, políticas e tecnológicas ao longo de muitos anos e, por isso, sua manifestação na sociedade também leva muitos anos até que estejam totalmente assimiladas. O que se pretende dizer é que muitos agentes econômicos superavaliaram, e ainda

superavaliam, suas expectativas em relação a muitas empresas de Internet e também de alta tecnologia porque não consideram de forma correta o real impacto das tecnologias emergentes e do uso da Internet para fins comerciais, tomando-o como imediato e amplo.

Neste contexto, cabe considerar que as tecnologias emergentes e o uso da Internet até podem mudar drasticamente um setor, mas isso não vai ser da noite para o dia, os clientes de uma empresa não serão tomados por um impulso que de forma abrupta os faça comprar em uma nova empresa só porque ela tem um modo revolucionário de venda. Como foi mostrado, o grupo de consumidores inovadores abrange em média apenas 2,5% dos consumidores de um produto, e por maiores que os inovadores sejam, a grande maioria dos consumidores vai levar um bom tempo até adotar os novos padrões de consumo e compra, o que explica, em parte, porque a Internet tem muitos internautas, mas (relativamente) poucos consumidores assíduos.

A economia digital vai evoluir, mas sua evolução terá muitos limites, alguns relacionados aos produtos: quantos produtos poderão ser digitalizados e ofertados pela rede? Uma ínfima quantidade em relação ao total de produtos da economia. Outro ponto: que percentual de consumidores estará disposto e tem condições de fazer a compra digital? Também atualmente uma ínfima parcela em relação ao total de consumidores da economia. Existem muitos outros pontos a serem considerados, mas estes dois mostram porque o *business-to-consumer* é inexpressivo e porque a economia digital vai crescer com mais lentidão do que a maioria imagina, e com uma participação menor do que muitos esperam na economia global.

Enfim, as mudanças radicais podem ocorrer nos modelos de negócios e nos produtos e serviços, mas não no comportamento do consumidor, que muda, mas de forma mais lenta. Como visto anteriormente, existe um período de tempo relativamente grande até que todos os consumidores adotem um comportamento padrão de compra e consumo, e se o valor econômico de uma empresa depende essencialmente do valor que os consumidores dão à mesma, então o comportamento de manada que existe no mercado de capitais, principalmente para as ações das empresas de Internet e de alta tecnologia, é o que leva muitos a perderem, e como o comportamento será este, não existe outra saída senão fazer o mesmo, porque este comportamento é o que de fato consolida a falência da empresa, e ninguém vai querer ficar com seus investimentos junto à empresa falida, por isso, todos fogem da forma mais rápida possível. No entanto, se os investidores considerassem que por mais rápido que as mudanças

possam ser, elas ocorrerão num período de tempo mais longo, a ponto de permitir que a grande maioria perdesse menos, então a volatilidade seria bem menor, assim como as perdas.

Acerca do que foi exposto, o que um investidor poderia pensar sobre as declarações a seguir:

- Segundo Fernando Espuelas (um dos sócios fundadores da StarMedia – empresa de Internet) é que “o mercado valoriza o protagonista desta mudança conceitual e seu potencial.” (REINCKE e CAJARAVILE, 2000, p. 135).
- “a Internet não é simplesmente outro canal de marketing, nem outro meio de publicidade, nem outra forma de agilizar as operações; a Internet é o cimento de uma nova ordem econômica. Estamos vivendo uma transição fundamental, como foi a passagem da economia agrícola para a economia para a industrial” (RAPP, 1999, p. 7).

Muitos poderão pensar, e realmente pensam, que o futuro está nas empresas de Internet; e realmente estão certos. Mas quanto tempo falta para se chegar a este futuro? E daí surge uma empresa de Internet com um modelo de negócios inovador, mas que ainda não mostrou sua sustentação e valor econômico, e os investidores aplicam na empresa. Então surge uma nova empresa de Internet com um modelo de negócios mais inovador e todos descobrem que não fizeram um bom investimento, porque pagaram muito caro por algo que não valia tudo aquilo que pensavam que valesse. Aí está: as empresas de Internet têm o seu valor, mas é tudo o que estavam, e ainda estão pagando por elas? Certamente não, porque simplesmente o que diversos investidores esperam, baseados não se sabe em que fundamentos econômicos, que muitas das empresas de Internet representem em termos de valor econômico, a maioria delas jamais irá representar e, portanto, não terá o valor econômico esperado.

Os indicadores, por serem mais específicos que os macro-indicadores, já direcionam os impactos e influências – através das definições que se fazem valer nas variáveis – que se possa ter no desempenho econômico e financeiro de uma organização avaliada. Porém, os indicadores expressam os fatores que devem ser mensurados considerando diretamente as variáveis que o compõem. As variáveis, por sua vez, só têm sentido quando se vê a empresa dentro de um sistema inter-relacionado de ações e reações, como o ambiente competitivo, e os agentes, nos quais a empresa está situada. Em muitos casos, para se mensurar corretamente uma variável e assim atribuir de forma acertada seu impacto e influências no desempenho econômico-financeiro de uma organização e, conseqüentemente, no seu valor econômico, é necessário saber em que condições a empresa se encontra em relação à variável analisada e

relacionar esta situação ao restante do mercado: seus concorrentes diretos e indiretos (potenciais).

Desta maneira, os macro-indicadores são importantes porque exprimem uma visão geral do mundo dos negócios enquanto os indicadores dão uma visão dos rumos da empresa, que deve ser vista considerando a orientação dos macro-indicadores. Quando ambos são mal mensurados e avaliados seu impacto no valor econômico de uma empresa pode levar a grandes erros de prognósticos e comportamentos, como o que aconteceu com a avaliação de muitas empresas de Internet.

Em suma, as grandes flutuações e mudanças no valor econômico de uma empresa ocorrem em decorrência das avaliações baseadas nos impactos que os macro-indicadores podem causar nas empresas. Isso ocorre porque os agentes econômicos consideram que os impactos dos macro-indicadores são irreversíveis e porque os avaliadores, ao basearem suas decisões nisso, não medem corretamente o tempo e o grau do impacto que os macro-indicadores terão nos indicadores, nas variáveis e nas empresas.

Portanto, caso o avaliador tenha acesso ao conjunto de informações dos quadros 12, 13, 14 e 19, pode optar por avaliar uma empresa segundo uma visão econômica que é representada pelas informações dos quadros 12, 13 e 14, ou segundo uma visão mais pautada em informações contábil-financeiras (e também econômicas), como as informações destacadas nas variáveis e indicadores do quadro 19. Os indicadores-chave da visão econômica são mais genéricos, porém vão direto ao âmago da questão de uma avaliação econômica: o valor econômico de uma empresa perante o valor gerado (para os agentes ligados e dependentes da empresa, especialmente os consumidores e acionistas) e captado pela empresa segundo as estratégias-chave para obtê-lo. Enfim, certamente dependerá dos objetivos do avaliador e das características da empresa avaliada, entre outros aspectos, a decisão por quais indicadores serão utilizados na avaliação.

4.4 Fontes de Valor (*Value Drivers*) das Empresas da Economia Digital

Neste item, procurar-se-á identificar e apresentar as possíveis fontes de valor ou direcionadores de valor (*value drivers*) das empresas de Internet e de alta tecnologia diante do

quadro analítico apresentado nos itens anteriores. Cada fonte de valor pode ser mensurada e avaliada através de indicadores de performance. Para que cada fonte de valor obtenha resultados econômico-financeiros positivos, existe um contexto organizacional e competitivo que permite à organização obter o máximo desempenho de seu conjunto de ativos. Assim, com base no conjunto de ativos que a organização possui existem políticas e estratégias que podem ser adotadas para alcançar o máximo desempenho de seu conjunto de ativos.

Quadro 20 – Fontes de valor (*value drivers*) das empresas de Internet e de alta tecnologia

- | |
|--|
| <ul style="list-style-type: none"> • Possuir um modelo empresarial único mantido com base em um posicionamento estratégico de mercado (PEM) que aproveite a força da cultura da flexibilidade e da inovação contínua, dos ativos intangíveis, da TI, e dos SI, e torná-lo obsoleto (transição para outro PEM) antes que a concorrência possa copiá-lo. |
| <ul style="list-style-type: none"> • Possuir um modelo de negócios (baseado nos fundamentos do Modelo P-C-D) que permita à empresa adequar-se e atender as necessidades competitivas do ambiente de negócios, para assim ter o diferencial competitivo para capitalizar as oportunidades que este ambiente oferece ao seu conjunto de ativos. |
| <ul style="list-style-type: none"> • Possuir as capacidades diferenciadoras ligadas à cultura e arranjo organizacional da flexibilidade e da inovação contínua, que permitam à empresa adaptar-se e atender as mudanças e necessidades competitivas do ambiente de negócios. |
| <ul style="list-style-type: none"> • Possuir a capacidade diferenciadora de formar parcerias e alianças estratégicas para adquirir os ativos que não possui – incluindo os ativos intangíveis e as competências diferenciadoras, para competir de forma a atender as mudanças e necessidades competitivas do ambiente de negócios e obter o máximo de valor corporativo. |
| <ul style="list-style-type: none"> • Possuir a capacidade diferenciadora de articular a visão estratégica do crescimento organizacional baseado em valor para usar ambientes organizacionais; operações e processos administrativos e funcionais; e incentivos aos profissionais, para alavancar e elevar os níveis de desempenho da organização. |
| <ul style="list-style-type: none"> • Possuir uma cadeia digital de valor, baseada em uma plataforma digital, que proporcione o melhor desempenho do conjunto de ativos da organização e dos parceiros através da simplificação, eficiência das operações e desenvolvimento das interconexões com o mercado. |
| <ul style="list-style-type: none"> • Possuir a capacidade diferenciadora de utilizar a tecnologia e a informação para administrar, projetar, investir, avaliar, monitorar e gerenciar a organização como um portfólio de ativos; |
| <ul style="list-style-type: none"> • Possuir um sistema de vigilância tecnológica para identificar e monitorar o risco do negócio como um todo (especialmente as mudanças comportamentais dos consumidores e das tecnologias emergentes), e captar onde se encontra o valor para o cliente, para assim definir as estratégias e o PEM para poder se antecipar e atender ao que o cliente precisará no futuro próximo. |
| <ul style="list-style-type: none"> • Possuir a capacidade diferenciadora de utilizar, combinar e reconfigurar, de acordo com as necessidades do ambiente competitivo, o conjunto ideal de ativos (tangíveis e intangíveis) que tornará o modelo de negócios bem-sucedido. |
| <ul style="list-style-type: none"> • Possuir controle sobre as capacidades diferenciadoras que sustentam o PEM da organização para criar, fortalecer, defender e sustentar a vantagem competitiva da organização. |
| <ul style="list-style-type: none"> • Possuir excelência na gestão de mudanças (change management) de forma que permita ter uma postura organizacional e competitiva focada nos riscos e oportunidades do ambiente de negócio para se ter um maior controle sobre as forças que impulsionam a criação de valor corporativo na economia digital e no ambiente competitivo da empresa. |
| <ul style="list-style-type: none"> • Possuir formas e métodos de gerenciamento e avaliação do valor (retorno) econômico e financeiro criado por cada ativo da organização, para assim captar os prognósticos de desempenho de todo o conjunto de ativos e assim monitorar e comparar o valor de mercado com o valor patrimonial. |

Como já mencionado, o valor econômico de uma empresa é resultante das expectativas que as forças competitivas possuem sobre o valor presente nos fluxos de caixa esperados, e em relação à atuação da empresa comparada com a atuação das empresas concorrentes e as tendências e expectativas do mundo dos negócios. Isso representa, segundo o mercado, o posicionamento estratégico de mercado (PEM) da empresa, o qual por sua vez, representa a forma como a empresa organizou e integrou o seu conjunto de ativos em relação às expectativas de comportamento e atuação das forças competitivas, o que em si é o seu sistema empresarial (figura 17).

Portanto, a avaliação econômica culmina em se avaliar o PEM da empresa, o qual tem como principal fonte de valor o sistema empresarial e ou o modelo de negócios da empresa, pois é com base na forma como o conjunto de ativos está organizado e integrado que as forças competitivas expressam a posição e imagem da empresa no mercado sendo desta forma, as dimensões estratégicas: PEM, políticas e estratégias, operações, investimentos e financiamento, as principais fontes de valor de uma empresa já que compreendem as fontes de valor do sistema empresarial e do próprio PEM.

Assim sendo, o quadro 20 apresenta os principais aspectos que denotam as principais fontes de valor ligadas ao sistema empresarial que podem, dado à dinâmica da economia digital, tornar um modelo de negócios bem-sucedido para as empresas que atuam na economia digital. As fontes de valor apresentadas no quadro 21 procuram salientar as capacidades (competências) diferenciadoras, ou seja, as capacidades que só a empresa possui e a tornam única nas suas decisões competitivas, organizacionais, gerenciais e operacionais, para que possa obter um diferencial competitivo que poderá oferecer uma vantagem competitiva e, com isso, ter seu conjunto de ativos, e a própria empresa, valorizados pelo mercado.

Em outras palavras, empreendedores, investidores e analistas de mercado devem procurar estar atentos ao posicionamento estratégico de mercado e às capacidades diferenciadoras que sustentam o sistema empresarial e ou o modelo de negócios adotado pelas organizações, assim como as políticas, estratégias e operações que estão sendo praticadas diante do contexto do ambiente competitivo no qual as organizações estão inseridas, para com base nessa análise fazer cenários e projeções para inferir no provável êxito empresarial que as organizações avaliadas obterão dado aos rumos que tomam e à capacitação empresarial e gerencial necessária para assegurar o sucesso das políticas, estratégias e operações adotadas, e

ligar estas informações ao que é importante em uma análise patrimonial: **em quê o modelo de negócios e as políticas e estratégias adotadas, ou possíveis de serem adotadas, podem influenciar no desempenho econômico e financeiro da organização, e conseqüentemente, no valor econômico esperado da mesma, quando comparado à atuação (concorrentes) e comportamento (clientes e consumidores) das forças competitivas do ambiente econômico no qual a empresa está inserida.**

4.5 A Captação e Mensuração do Valor Econômico das Empresas da Economia Digital

Após as considerações anteriores tem-se possibilidade de fazer considerações quanto às possíveis inadequações dos métodos usuais de avaliação econômica das empresas da economia digital. Neste sentido, no capítulo 2, o estudo mostrou que os principais aspectos que tornam difíceis se avaliar economicamente uma empresa que atua na economia digital, tornando os métodos de avaliação usuais inadequados em muitos casos, estão em essência ligados a quatro aspectos:

- 1) a caracterização que as empresas de Internet, principalmente estas, e de alta tecnologia possuem;
- 2) a caracterização da dinâmica econômica e empresarial da economia digital;
- 3) a caracterização atual do mercado financeiro e de capitais mundial;
- 4) as proposições dos métodos de avaliação econômica.

Quanto aos aspectos 1 e 2, alguns assuntos ligados à caracterização empresarial foram abordados no capítulo 2 e neste capítulo, e acredita-se que não hajam dúvidas quanto às diferenças essenciais que existem entre a dinâmica econômica das empresas digitais e da economia digital em relação à economia tradicional e suas empresas. Porém, para melhor visualizar os aspectos que tornam, em muitos casos, os métodos de avaliação usuais inadequados para se avaliar as empresas da economia digital, é necessário relacionar os aspectos 1 e 2 aos aspectos que são importantes na avaliação econômica das empresas da economia digital, principalmente em relação às empresas de Internet, a saber:

- surgimento e evolução muito recente da maioria dessas empresas implicando em dificuldade para fazer projeções a partir de séries históricas muito curtas ou

praticamente inexistentes, assim, a formação de expectativas baseadas em informação incompleta dificulta a avaliação e interfere nos resultados;

- inexistência de outras empresas em estágios de desenvolvimento passíveis de comparação;
- apesar das projeções, o futuro dessas empresas é incerto dado os riscos e incertezas que permeiam os seus negócios;
- indisponibilidade, em muitos casos, de um quadro analítico mais completo dessas empresas que permita avaliar corretamente suas fontes (direcionadores) de valor (*value drivers*);
- indisponibilidade de informações sobre o desempenho econômico das fontes de valor das empresas, que se baseiam na maior parte em ativos intangíveis que usualmente não são mensurados nos relatórios financeiros e contábeis tradicionais;
- informação incompleta que pode: superestimar as análises como o “valor da empresa no melhor uso” (*“value in best use”*) ou o “valor de sinergia” (*“sinergy value”*) nas fusões ou aquisições, entre outras análises de valor.

Quanto ao aspecto 3, ligado à caracterização atual do mercado financeiro e de capitais mundial, os principais aspectos estão ligados aos seguintes fatos:

- os papéis das empresas de Internet são colocados no mercado acionário muito antes destas empresas atingirem uma maturidade empresarial que garanta uma perspectiva estável de crescimento sustentável;
- o risco de uma empresa de Internet e de alta tecnologia está associado às expectativas que o mercado tem em relação ao desempenho esperado de cada empresa; desta forma, de acordo com os resultados apresentados tem-se então se a empresa será valorizada ou não pelo desempenho apresentado, assim quanto maior o desempenho esperado maior o risco associado;
- os investidores devem atentar para as informações relacionadas às fontes de valor das empresas e às influências que estas informações geram nas expectativas do desempenho esperado, e relacionar as informações com o desempenho que as empresas poderão obter;
- O valor das empresas está relacionado ao fluxo de caixa livre que elas podem gerar dado os investimentos existentes, mas o crescimento das receitas e da lucratividade são importantes, pois são determinantes dos fluxos de caixa gerados;

- Quanto maior a expectativa de fluxo de caixa mais deve valer a empresa em relação às empresas que possuem expectativas de fluxo de caixa mais baixos ou negativos;
- Quanto menor a incerteza em relação aos fluxos de caixa futuros e ao crescimento com retorno excedente mais deve valer a empresa em relação às empresas que possuem expectativas de incertezas maiores;
- O valor de uma empresa está diretamente ligada ao valor esperado dos benefícios futuros que ela possa oferecer, já os benefícios futuros dependem do crescimento econômico e empresarial da organização.

Em relação ao aspecto 4, que trata das proposições dos métodos de avaliação econômica, os principais aspectos estão ligados aos seguintes fatos:

- os princípios da avaliação não mudam, as empresas de Internet podem ser avaliadas pelos mesmos princípios que qualquer outra empresa;
- a grande diferença entre o valor contábil e de mercado de algumas empresas de Internet e de alta tecnologia mostra que os investidores levam em consideração aspectos que os relatórios financeiros formais não apresentam e avaliam: os aspectos ligados à geração de valor pelos ativos intangíveis de uma organização;
- a indisponibilidade de instrumentos de avaliação de desempenho dos ativos intangíveis não permite que se chegue a um indicador confiável do valor que estes ativos atribuem na geração de valor de uma empresa e, desta forma, não é prudente neste momento colocá-los nos relatórios contábeis e financeiros;
- os métodos de avaliação devem apoiar as análises nos prognósticos de desempenho para captar o valor destas empresas e não nos relatórios contábeis e financeiros tradicionais;

Resumindo, associado ao que fora colocado anteriormente as possíveis inadequações dos métodos de avaliação usuais da avaliação econômica das empresas da economia digital, estão ligadas à grande dificuldade que os modelos de avaliação organizacionais tradicionais possuem em captar a dinâmica das empresas da nova economia incorporando todo o conjunto de indicadores e variáveis que denotam o seu dinamismo: criação de valor corporativo baseado nos ativos intangíveis e constantes mudanças no ambiente competitivo, tem-se então como resultado da interação destes fatores, que o valor destas empresas possui uma grande volatilidade, pois reflete as instabilidades quanto aos retornos esperados e a pouca

confiabilidade que estes aspectos geram na formação de expectativas dos agentes econômicos em relação a estas empresas.

Por conseguinte, a avaliação econômica das empresas da economia digital, principalmente das empresas de Internet, ocorre sob condições onde a incerteza é a regra. Desta forma, convém que se articule ações que favoreçam a criação de um contexto que mesmo que não elimine as incertezas quanto ao negócio, dê ao analista elementos e condições para que sua avaliação econômica ocorra de forma mais estável alcançando assim resultados que sejam mais representativos do valor econômico da empresa avaliada. Neste sentido, o modelo P-C-D oferece uma estrutura analítica que à medida que permite que se possa visualizar (e gerenciar) uma organização segundo a dinâmica do ambiente econômico e competitivo no qual está inserida, contribui para o processo de avaliação de empresas, pois o valor de mercado e econômico de uma empresa depende da forma como o avaliador a vê (PEM segundo sua visão) em relação às imposições competitivas do mercado. Além das proposições do Modelo P-C-D, os principais aspectos que podem favorecer a avaliação econômica das empresas da economia digital são os seguintes:

- desenvolver instrumentos que permitam identificar, avaliar e mensurar os ativos intangíveis (a base das fontes de valor da empresa digital) e a contribuição que estes geram na criação de valor econômico nas organizações;
- os ativos intangíveis, ao serem avaliados quanto à contribuição no desempenho econômico da organização, permitem ser mensurados e apresentados nos relatórios contábeis e financeiros;
- os relatórios contábeis e financeiros, a partir do momento que possam mensurar e apresentar o desempenho econômico e financeiro dos ativos intangíveis nas organizações, podem servir de fontes de informação mais completas para se avaliar patrimonialmente uma organização que atua na economia digital;
- com o passar dos anos e com a maior atuação das empresas espera-se ter um histórico mais amplo e maior número de empresas comparáveis entre si;
- tendo-se um conjunto de informações mais completas e maior conhecimento dos fundamentos da economia digital, as expectativas dos agentes econômicos poderão ser mais consistentes, refletindo melhor as particularidades das empresas da economia digital. Com isso, as incertezas e dificuldades que permeiam a avaliação econômica das empresas de Internet, e também das de alta tecnologia, poderão ser menores, porém não eliminadas, dado à essência da dinâmica da economia digital.

Frente a estas considerações, acredita-se que as proposições do Modelo P-C-D – Posicionamento-Condução-Desempenho (figura 14) e do sistema empresarial integrado (figura 13), considerando os indicadores-chave apresentados, nos quadros: 12, 13, 14, e 19, dão um passo importante na avaliação econômica de empresas, ao considerarem como principal fonte de valor econômico o PEM e o sistema empresarial de uma organização, que em si representam todo o conjunto de ativos de uma empresa, e especialmente porque dão uma ênfase na avaliação da contribuição dos ativos intangíveis na geração e captação de valor econômico. Com base no que fora exposto até o momento, e dos objetivos da presente pesquisa, o capítulo seguinte apresenta as suas considerações finais.

CAPÍTULO 5 – CONSIDERAÇÕES FINAIS

Como sabido, este estudo tem objetivos ligados diretamente à expectativa de se possibilitar uma maior compreensão dos fenômenos ligados à avaliação econômica de empresas de Internet e de alta tecnologia. Acredita-se que todos os objetivos foram amplamente abordados ao longo do estudo, e que indistintamente todos foram satisfeitos e ou alcançados ao longo dos conceitos, teorias, análises e proposições apresentadas. Assim sendo, espera-se que as considerações acerca do que foi apresentado ao longo do estudo contribuam como base conceitual e teórica sob a qual irão se sustentar as idéias e argumentos em relação às proposições do objetivo geral que consistia em: **Identificar variáveis e indicadores-chave que possam ser considerados na avaliação econômica de empresas de Internet e de alta tecnologia.**

Ao se considerar que o paradigma corporativo e concorrencial da economia digital: as necessidades e preferências do consumidor ditam a forma como as organizações devem ser organizadas para atendê-lo, trás à tona a concepção das empresas digitais e impele que as mesmas atuem baseadas no uso das tecnologias da informação e telecomunicação, dos ativos intangíveis, assim como na interação e integração dos seus ativos (tangíveis e intangíveis) com ativos de outras organizações ao longo da cadeia de valor de forma a assegurar que a inovação contínua e a flexibilidade organizacional e gerencial ofereçam condições para que o sistema empresarial seja adequado ao posicionamento (PEM) da organização frente às necessidades competitivas; tem-se que no seu conjunto estes aspectos fornecem a visão sob a qual o valor econômico de uma empresa da economia digital deve ser analisado.

Neste sentido, o presente estudo, analisa e retrata o contexto, as dimensões e fundamentos empresariais da economia digital, e com base nestes aspectos apresenta o Modelo de gestão P-C-D – Posicionamento-Condução-Desempenho que procura servir como um instrumento de gestão (e avaliação) para se visualizar as dimensões e fundamentos econômicos e empresariais que caracterizam a economia digital, além de ser um guia para orientar administradores, proprietários, acionistas, investidores, credores e analistas de

empresas em geral, em relação a como as dimensões estratégicas de negócios devem ser organizadas diante da dinâmica da economia digital, da necessidade de ter maior controle dos riscos, das oportunidades do ambiente de negócios e das forças que impulsionam a criação de valor corporativo na economia digital. Neste contexto, as proposições do modelo P-C-D fornecem uma visão de negócios que possibilita a visualização de um conjunto de dimensões e fundamentos econômicos e empresariais em que o contexto do ambiente competitivo e organizacional deve ser focado na economia digital (e na economia como um todo), para que assim, possa-se evidenciar as variáveis e indicadores-chave que influenciam na avaliação econômica das empresas de Internet e de alta tecnologia – e também das empresas tradicionais.

As fontes de valor corporativo são, assim, representadas pelo conjunto de ativos da organização, onde as capacidades diferenciadoras são os elementos que dão condições para que os ativos da organização possam oferecer um diferencial competitivo para a mesma. As condições em que é organizado e integrado o conjunto de ativos da organização representam a forma como o sistema empresarial e ou o modelo de negócios está para obter um diferencial competitivo, sendo que a organização do modelo de negócios depende do posicionamento estratégico de mercado (PEM) adotado ou buscado. Como o PEM é o centro decisor do Modelo P-C-D, tem-se que o modelo permite que se possa visualizar e se ter maior controle das possíveis fontes de valor corporativo na economia digital à medida que o PEM deve estar adequado às necessidades do ambiente competitivo, pois é de acordo com a adequação a este contexto, e sobre o mesmo, que as fontes de valor corporativo podem ver seu valor expresso.

Considerando que o valor econômico de uma organização é resultante das expectativas sobre o valor presente dos seus fluxos de caixa esperados, que as forças competitivas (mercado) possuem em relação à atuação da empresa comparada à atuação das empresas concorrentes e às tendências e expectativas do mundo dos negócios. Então, o valor econômico será resultante da forma como o posicionamento estratégico de mercado (PEM) da empresa foi definido, ou seja, a forma como a empresa organizou e integrou o seu conjunto de ativos em relação às expectativas de comportamento e atuação das forças competitivas, o que representa o sistema empresarial (figura 17) e sua forma de organização e integração com o ambiente econômico. Assim, avaliação econômica culmina em se avaliar o posicionamento estratégico de mercado da empresa. Este, por sua vez, tem como principal fonte de valor o sistema empresarial.

O sistema empresarial e ou o modelo de negócios da empresa, possui como principais direcionadores (drivers) de valor as dimensões-estratégicas: PEM, políticas e estratégias, operações, investimentos e financiamento, que sustentam tanto o PEM quanto o sistema empresarial da organização. Desta forma, as estratégias-chave e indicadores-chave apresentados nos quadros 12, 13 e 14 em relação às dimensões-estratégicas de um sistema empresarial são as variáveis e indicadores-chave para que gestores, investidores e analistas em geral de empresas possam avaliar o valor econômico (e valor de mercado) de uma empresa segundo princípios econômicos.

Caso os analistas em geral de empresas queiram avaliar o valor econômico (e valor de mercado) de uma empresa segundo uma visão mais pautada em informações contábil-financeiras, as informações destacadas nas variáveis e indicadores do quadro 19 são as mais indicadas. Os indicadores e variáveis contemplados no quadro 19, apesar da amplitude, não esgotam o conjunto de dados que se deve possuir a respeito de uma organização para avaliar seu valor econômico, mas servem de direcionadores no processo de avaliação econômica, os quais deverão ser complementados de acordo com o tipo de empresa avaliada e com os motivos e objetivos da avaliação. Por sua vez, os indicadores-chave da visão econômica (quadros 12, 13, 14 e 19) são mais genéricos, porém vão direto ao âmago da questão de uma avaliação econômica: o valor econômico de uma empresa perante o valor gerado (para os agentes ligados e dependentes da empresa, especialmente os consumidores e acionistas) e captado pela empresa segundo as estratégias-chave para obtê-lo. Enfim, certamente, dependerá dos objetivos do avaliador e das características da empresa avaliada, entre outros aspectos, a decisão por qual linha de avaliação optar.

A vantagem competitiva ao ser dependente da dinâmica empresarial e econômica do ambiente competitivo onde a organização atua e da estrutura empresarial e posicionamento que se adota diante desta dinâmica em comparação aos seus concorrentes, em mercados onde a dinâmica econômica e empresarial é caracterizada por constantes mudanças, como o da economia digital, segundo as evidências mostraram, a estrutura da organização tem capacidade limitada de gerar vantagem competitiva e de ser o elemento direcionador (*driver*) do desempenho da empresa e da indústria.

No limite a estrutura é o principal elemento determinante do PEM, e este da vantagem competitiva e, conseqüentemente, do valor econômico de uma empresa e sua indústria, pois a busca por maior e melhor estrutura só tem sentido se oferecer condições de atender melhor

seus clientes (e potenciais clientes), e a visão destes sobre a empresa (reflito na participação de mercado da empresa) é que determina em última instância o seu posicionamento e valor econômico. Desta forma, tem-se o suporte para as evidências de que quanto mais fortes forem a posição e imagem da empresa mais sustentável é sua vantagem competitiva e maior a propensão de obter e sustentar um desempenho econômico superior.

Em suma, em um ambiente econômico de constantes mudanças, como o da economia digital, a maneira como a empresa está posicionada estrategicamente em relação às mudanças do mercado, especialmente dos consumidores e concorrentes, tem implicações diretas na vantagem competitiva da organização e no seu desempenho econômico. Desta maneira, o posicionamento estratégico de mercado adotado pela empresa (representado pelo sistema empresarial que mostra a maneira como a empresa organiza seus recursos, capacitações, competências e operações frente às imposições competitivas, organizacionais e gerenciais impostas pelo mercado) passa a ser o indicador (atributo) mais importante que a estrutura empresarial tem para determinar sua vantagem competitiva e o seu desempenho e da indústria, pois estes últimos estarão mais dependentes do posicionamento estratégico de mercado do que qualquer outro indicador. Neste contexto, o PEM adotado pela empresa passa a ser mais importante que a estrutura organizacional para determinar sua vantagem competitiva assim como o desempenho da empresa e da indústria.

Diante do exposto, portanto, o posicionamento estratégico de mercado de empresas que atuam em um ambiente de negócios com a dinâmica de constantes mudanças, como o da economia digital, representa o principal indicador a ser considerado na avaliação econômica destas empresas, pois representa os fundamentos econômicos e empresariais sob os quais as fontes de valor (*value drivers*) dessas organizações se sustentam, sendo que as fontes de valor irão determinar a vantagem competitiva da empresa, a qual representa em que condições se sustentam o desempenho e o valor econômico esperados da organização. Assim, modelo P-C-D ao orientar na busca da vantagem competitiva de cada empresa e da sua indústria, pode ser utilizado como um instrumento para orientar no desempenho empresarial e da indústria na qual uma empresa atua.

Cabe evidenciar que o que foi apresentado ao longo deste estudo corrobora com o fato de que existe todo um conjunto de variáveis e indicadores-chave que refletem as particularidades das empresas de Internet e de alta tecnologia e que podem ser consideradas na avaliação econômica destas empresas. Porém, destaca-se que os resultados foram

analisados e apresentados segundo a dinâmica econômica atual (especialmente da economia digital) e a partir da técnica de análise bibliográfica. Dado às limitações desta técnica de pesquisa, os resultados não possuem comprovação empírica, necessitando, portanto, de estudos complementares e que sejam aplicados no ambiente onde os fatos se apresentam, para que, desta forma, expliquem melhor a realidade empresarial e econômica observada.

Os resultados obtidos com a presente pesquisa fornecem uma base conceitual e teórica que permite a ocorrência de novos estudos. Logo, à medida que pesquisas empíricas que corroborem e validem os resultados obtidos venham a ocorrer, estes poderão servir como critérios a serem considerados pelos agentes envolvidos com o processo de avaliação econômica e empresarial; seja na definição de políticas e estratégias de gestão para alavancar o desempenho e valorização econômica e empresarial, seja nas políticas e estratégias públicas para induzir o desempenho econômico de empresas e indústrias estratégicas para economias nacionais. A adoção desta postura política e estratégica por parte de agentes privados e públicos poderá permitir um maior entendimento das forças que impulsionam o crescimento e desenvolvimento econômico e empresarial de empresas e da economia no todo.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALBERTING, Alberto Luiz. Comércio Eletrônico: Benefícios e aspectos de sua aplicação. *Revista de Administração de Empresas*. V. ?, nº ?. 1998. p. 52-63.

ALBRECHT, Karl. Vocação para serviço. *HSM Management*. Ano 3, Ed. Especial, Mar./Abr., 2000, p. 46-54.

ALDRICH, Douglas, F.. *Dominado o mercado digital: Estratégias práticas para competitividade na Nova Economia* / Douglas, F. Aldrich, São Paulo : Markron Boks, 2000.

ALVES, M. Halfer Ferrari; et al.. Internet – adicionando valor por meio de inovações descontínuas: a experiência brasileira. *Revista de Administração*. V. 35, n  2. Abr./Jun./2000. p. 30-36.

ANDREESSEN, Marc. Depois do vendaval. *HSM Management*. Ano 4, n  27, Jul./Ago., 2001, p. 52-58.

ARRIGHI, Giovanni. O mundo: Mudanç as e perspectivas – Um ciclo chega ao fim. Como será o futuro? *Rumos*. Ano ?, n  ?. Abr./1997, p. 4-9.

BAHL, Romil; LIVINGSTON, Jimmy. Alianç as eletrônicas. *HSM Management*. Ano 5, n  28, Set./Out., 2001, p. 46-52.

BARNEY, Jay B.. *Gaining and Sustaining Competitive Advantage*. Reading MA: Addison-Wesley Publishing Company, 1996

_____. Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*, v.17, n.1, 1991, p. 99-120.

BARROS, Fábio; COLTRO, Renata. O futuro do e-commerce, segundo o Gartner Group. *Computer World*. Ano ?, n  ?. 11 Set./2000, p. ?.

BASTOS, N. Torres de. Avaliação de desempenho de bancos brasileiros baseada em criação de valor econômico. *Revista de Administração*. São Paulo. V. 34, nº 3. Jul./ Set./1999, p. 68-73.

BERNSTEIN, Peter L.; DAMODARAN, Aswath. *Administração de investimentos* / Peter L. Bernstein, Aswath Damodaran. Porto Alegre : Bookman, 2000.

BIESHAAR, Hans; et al.. Fusões e aquisições que geram valor. *HSM Management*. Ano 4, nº 27, Jul/Ago., 2001, p. 30-36.

BLATTMANN, Ursula; TRISTÃO, Ana Maria D.. Internet como Instrumento de Pesquisa Técnico-Científica na Engenharia Civil. *Revista da ACB : Biblioteconomia em Santa Catarina*, V. 4, nº. 4, Junho/1999, p. 28-46.

BOVET, David; ASugust, Joas. Além da Simples redução de custos: Os novos caminhos da excelência operacional – A chave é a execução. *HSM Management*. Ano 6, nº 34 Set./Out., 2002, p. 69-78.

BOULTON, Richard E. S.; LIBERT, Barry D.; SAMEK, Steve M.. *Decifrando o código de valor: Novas estratégias para investir, avaliar e gerenciar o que é importante na sua empresa*. Rio de Janeiro : Campus, 2001.

BR-BUSINESS. *A estrutura de um site*. Disponível em: <<http://www.br-business.com.br/brb>>. Acessado em: 03 jun./2002.

_____. *A importância do E-mail*. Disponível em: <<http://www.br-business.com.br/brb>>. Acessado em: 03 jun./2002.

_____. *A Logística aplicada*. Disponível em: <<http://www.br-business.com.br/brb>>. Acessado em: 03 jun./2002.

_____. *A tecnologia OLAP*. Disponível em: <<http://www.br-business.com.br/brb>>. Acessado em: 03 jun./2002.

_____. *Abrindo uma empresa*. Disponível em: <<http://www.br-business.com.br/brb>>. Acessado em: 03 jun./2002.

_____. *As transações seguras*. Disponível em: <<http://www.br-business.com.br/brb>>. Acessado em: 03 jun./2002.

_____. *ASP-Actives Server Pages*. Disponível em: <<http://www.br-business.com.br/brb>>. Acessado em: 03 jun./2002.

_____. *Banco de Dados*. Disponível em: <<http://www.br-business.com.br/brb>>. Acessado em: 03 jun./2002.

_____. *Business Intelligent*. Disponível em: <<http://www.br-business.com.br/brb>>. Acessado em: 03 jun./2002.

_____. *Business Plan*. Disponível em: <<http://www.br-business.com.br/brb>>. Acessado em: 03 jun./2002.

_____. *Como funciona a Internet*. Disponível em: <<http://www.br-business.com.br/brb>>. Acessado em: 03 jun./2002.

_____. *Ferramentas de edição*. Disponível em: <<http://www.br-business.com.br/brb>>. Acessado em: 03 jun./2002.

_____. *O ABC do e-commerce*. Disponível em: <<http://www.br-business.com.br/brb>>. Acessado em: 03 jun./2002.

_____. *O Business to Business*. Disponível em: <<http://www.br-business.com.br/brb>>. Acessado em: 03 jun./2002.

_____. *O Business to Consumer*. Disponível em: <<http://www.br-business.com.br/brb>>. Acessado em: 03 jun./2002.

_____. *O Cliente na Internet*. Disponível em: <<http://www.br-business.com.br/brb>>. Acessado em: 03 jun./2002.

_____. *O Comércio Eletrônico*. Disponível em: <<http://www.br-business.com.br/brb>>. Acessado em: 03 jun./2002.

_____. *O poder dos formulários*. Disponível em: <<http://www.br-business.com.br/brb>>. Acessado em: 03 jun./2002.

_____. *O valor da informação*. Disponível em: <<http://www.br-business.com.br/brb>>. Acessado em: 03 jun./2002.

_____. *Os provedores*. Disponível em: <<http://www.br-business.com.br/brb>>. Acessado em: 03 jun./2002.

_____. *Redes e Servidores*. Disponível em: <<http://www.br-business.com.br/brb>>. Acessado em: 03 jun./2002.

_____. *Utilizando os Cookies*. Disponível em: <<http://www.br-business.com.br/brb>>. Acessado em: 03 jun./2002.

_____. *Web Marketing*. Disponível em: <<http://www.br-business.com.br/brb>>. Acessado em: 03 jun./2002.

CARNEIRO, Jorge M. T. et al. Os determinantes da sustentabilidade da vantagem competitiva na visão Resource-Based, na cidade de Foz do Iguaçu/PR. 23º ENANPAD. V.8, 19 a 22 set./1999.

CASSIDY, John. O computador torna você mais produtivo? *Negócios Exame*. Ano 2, nº 4, Ed. 7, Abr./2001, p. 55-63.

CASTELLS, Manuel. *A era da informação: economia, sociedade e cultura – A sociedade em rede* / Manuel Castells. V. 1, 4ª Ed., São Paulo : Paz e Terra, 1999.

CIPULLO, Francisco T.. Caminhos para as start-ups. *InformationWeek*. Ano ?, nº ?, 23 Ago./2000, p. 34.

_____. Cuidados redobrados. *InformationWeek*. Ano ?, nº ?, 26 Jan./2000, p. 33-35.

CLAUSEN, Helge. Online, CD-ROM and Web: is the same difference? *Aslib Proceedings*. V. 49, nº. 7, Jul./Aug., 1997, p. 177-183.

COBRA, Marcos. *Marketing básico: uma perspectiva brasileira*. 4ª Ed. São Paulo : Atlas, 1997.

_____. *Marketing essencial: conceitos, estratégias e controle*. São Paulo : Atlas, 1986.

COCA-COLA COMPANY. *Coca-cola Company: Home page*. Disponível em: <<http://www.cocacola.com.br>>. Acessado em: 10 Jan./2003.

_____. *Coca-cola Company: Nossas marcas*. Disponível em: <<http://www.cocacolabrazil.com.br/nossasmarcas/info/prod.asp>>. Acessado em: 10 jan./2003.

_____. *Coca-cola Company: Informações sobre os Produtos*. Disponível em: <<http://www.cocacolabrazil.com.br/info/prod.asp>>. Acessado em: 10 jan./2003.

CISCO SYSTEMS. *Cisco Systems Solutions for Your Network*. Disponível em: <<http://www.cisco.com/en/US/hmpgs/index.html>>. Acessado em: 13 jan./2003.

_____. *Cisco Systems Innovations Home Innovations*. Disponível em: <<http://www.cisco.com/en/US/hmpgs/index.html>>. Acessado em: 13 jan./2003.

_____. *Products & Services - Cisco Systems*. Disponível em: <<http://www.cisco.com/en/US/hmpgs/index.html>>. Acessado em: 13 jan./2003.

_____. *Institucional - Sobre a Cisco Brasil*. Disponível em: <<http://www.cisco.com/en/US/hmpgs/index.html>>. Acessado em: 13 jan./2003.

COHEN, David. Metas: dá para chegar lá?. *EXAME*. Ano 36, n°. 19, Ed. 775, 18 Set./2002, p. 42-51.

COOPER, Robin; SLAGMULDER, Regine. Definir preço com rentabilidade. *HSM Management*. Ano 4, n° 18, Jan./Fev., 2000, p. 86-94.

COPELAND, Tom. Ascensão das opções reais: Uma maneira de levar em conta a flexibilidade na gestão financeira. *HSM Management*. Ano 6, n° 20 Mar./Abr., 2002, p. 132-136.

COPELAND, Tom; et al. *Avaliação de Empresas – Valuation: Calculando e gerenciando o valor das empresas*. 3ª. Ed., São Paulo : Makron Books, 2001.

CORREA, Cristiane. Inimigo íntimo. *Exame*. Ano 34, n°. 6, 31/Mai./2000. p. 108-110.

CNBV – Comissão Nacional de Bolsas de Valores. *Vocabulário do mercado de capitais*. Belo Horizonte : CNBV, 1993.

DAMODARAN, Aswath. *Avaliação de investimentos: ferramentas e técnicas para a determinação do valor de qualquer ativo*. Rio de Janeiro : Qualitymark, 2001.

_____. *A face oculta da avaliação: Avaliação de empresas da velha tecnologia, da nova tecnologia e da nova economia*. São Paulo : Makron Books, 2002.

DOORLEY III, Thomas L.; DONOVAN, John M.. *Crescimento organizacional baseado em valor: como elevar o nível de desempenho da sua empresa*. São Paulo : Futura, 2000.

DORNBUSCH, Rudiger. Um só mundo. *HSM Management*. Ano 3, Ed. Especial, Mar./Abr., 2000, p. 38-45.

DORNBUSCH, Rudiger., FISCHER, Stanley. *Macroeconomia*. Rudiger Dornbusch , Stanley Fischer. 2ª ed. São Paulo : Makron, MacGraw-Hill, 1991.

DOWNES, Larry; MUI, Chunka. Unleashing the killer app. *HSM Management – Book Summary 1*. Ano 3, 2000, p. 60-81.

DRUCKER, Peter. E assim começa o milênio. *HSM Management*. Ano 3, Ed. Especial, Mar./Abr., 2000, p. 06-11.

EIRANOVA, Miguel A.. Quanto vale sua empresa. *HSM Management*. Ano 3, nº. 13, Mar./Abr., 1999, p. 42-46.

EMBRATEL. Siga as placas. E aumente seus lucros. *EMBRATEL*. Informe publicitário especial. 1999. p.7.

EXAME – BRASIL EM EXAME. Brasil.com. *EXAME*. Edição Especial, nº 700, 1999.

FALCINI, Primo. *Avaliação econômica de empresas: Técnica e prática*. 2ª Ed., São Paulo : Atlas, 1995.

FIGUEIRA, Marcos. Até que ponto investir: Investimento pesado em tecnologia pode ser prejudicial à competitividade das empresas. *Informática Exame*. Ano ?, nº. ?, Ago./1995, p. 186.

FIPECAFI – FUNDAÇÃO INSTITUTO DE PESQUISAS CONTÁBEIS, ATUÁRIAS E FINANCEIRAS. *Avaliação de empresas : da mensuração contábil à econômica* / Eliseu Martins (organizador). São Paulo : Atlas, 2001.

GERMANY, Rhonda; MURALIDHARAN, Roman. Vantagem competitiva na era da informação. *HSM Management*. Ano 5, nº 29, Nov./Dez., 2001, p. 48-58.

GIL, A. Carlos. *Métodos e técnicas de pesquisa social*. 5ª Ed, São Paulo : Atlas, 1999.

GILDER, George. A próxima revolução na Internet. *HSM Management*. Ano 1, nº 2, Mar./Abr., 1997, p. 22-26.

GODIN, Seth. A relação com o cliente na Era da Internet: O modelo da permissão. *HSM Management*. Ano 4, nº 23, Nov./Dez., 2000, p. 74-80.

GOMES, Laurentino. O dono da Internet: Masayoshi Son – Este homem perdeu 180 bi e ainda está otimista. *Veja – Vida Digital*. Ano 33, nº 52, Ed. Especial. Dez./2000, p. 26-32.

GOULART, Marselle. Avaliação de empresas: Uma comparação entre os métodos Fluxo ao Capital Próprio, Custo Médio Ponderado de Capital e Valor Presente Ajustado. *Revista do Conselho Regional de Contabilidade do RS – CRCRS*. Nº. 103, Dez./2000, p. 6-25.

_____. Como encontrar o valor de uma empresa: Um enfoque teórico sobre os métodos de Avaliação. *Revista do Conselho Regional de Contabilidade do RS – CRCRS*. Nº. 98, Out./1999, p. 56-66.

GRACIOSO, Francisco. *Planejamento estratégico para o mercado : como planejar o crescimento da empresa conciliando recursos e “cultura” com as oportunidades de ambiente externo*. São Paulo : Atlas, 1987.

GUROVITZ, Helio. A nova economia existe? *Negócios Exame – Ao leitor*. Ano 2, nº 4, Ed. 7, Abr./2001.

HAGEL III, John; ARMSTRONG, Arthur G.. *Vantagem competitiva na Internet: Como criar uma nova cultura empresarial para atuar nas comunidades virtuais*. Rio de Janeiro : Campus, 1998.

HAMEL, Gary. A obrigação de inovar. *HSM Management*. Ano 6, nº 20 Mar./Abr., 2002, p. 32-40.

_____. Além da Simples redução de custos: Os novos caminhos da excelência operacional – Sob um mesmo guarda-chuva. *HSM Management*. Ano 6, nº 34 Set./Out., 2002, p. 80-85.

_____. Liderando a Revolução. Rio de Janeiro : Campus, 2002.

HAMMER, Michael. A empresa supereficiente. *Exame / Harvard Business Review*. Ano 36, nº. 85, Ed. Especial, Abr./2002, p. 18-29.

HANSEN, Gary S.; WERNERFELT, Birger. Determinants of Firm Performance: The Relative Importance of Economic and Organizational Factors. *Strategic Management Journal*, v.10, n.5, 1989, p. 399-411.

HELFERT, Erich A. *Técnica de análise financeira: um guia prático para medir o desempenho dos negócios*. 9ª. Ed., Porto Alegre : Bookman, 2000.

HENDERSON, John C.; VENKATRAMAN, N.. Strategic alignment: Leveraging information technology for transforming organizations. *IBM Systems Journal*. Vol. 32, Nº. 1, 1993, p. 04-16.

HILL, Sam; LEDERER, Chris. Novos horizontes na gestão de marcas: A molécula do portfólio de marcas. *HSM Management*. Ano 6, nº 20 Mar./Abr., 2002, p. 68-82.

IBIZNET. Guia i-Biz. *Entendendo a Internet: Guia jurídico*. Disponível em: <<http://www.i-biznet.com.br/guide.asp>>. Acessado em: 12 de ago./2002.

_____. *Entendendo a Internet: Internet business*. Disponível em: <<http://www.i-biznet.com.br/guide.asp>>. Acessado em: 12 de ago./2002.

_____. *Entendendo a Internet: Introdução à internet*. Disponível em: <<http://www.i-biznet.com.br/guide.asp>>. Acessado em: 12 de ago./2002.

_____. *Entendendo a Internet: Tecnologia na Internet*. Disponível em: <<http://www.i-biznet.com.br/guide.asp>>. Acessado em: 12 de ago./2002.

INTERLIZE. *A Estrutura de um Web Site de Comércio*. Disponível em: <<http://w3.interlize.com.br/conteúdo.php?>>. Acessado em: 01 jul./2002.

_____. *O Verdadeiro "Business" de um Site de Comércio Eletrônico*. Disponível em: <<http://w3.interlize.com.br/conteúdo.php?>>. Acessado em: 01 jul./2002.

_____. *Porque a maioria dos projetos de e-business fracassa?* Disponível em: <<http://w3.interlize.com.br/conteúdo.php?>>. Acessado em: 01 jul./2002.

_____. *Comércio eletrônico: eu quero ter um!* Disponível em: <<http://w3.interlize.com.br/conteúdo.php?>>. Acessado em: 01 jul./2002.

JENSEN, Michael. Fusões, Incorporações & Cia: Revolução e reconstrução. *Rumos*. Ano ?, n° ?, Set./1998, p. 4-8.

JOSAFÁ JUNIOR. E-business. *INFORMATIONWEEK Brasil*. Edição Especial, Jan./2000. p. 44-51.

KANTER, Rosabeth M. Os dez pecados capitais da primeira geração. *HSM Management*. Ano 4, n° 27, Jul./Ago., 2001, p. 62-72.

KEARNEY, A. T.. Além da Simples redução de custos: Os novos caminhos da excelência operacional – Como converter ativos em lucros. *HSM Management*. Ano 6, n° 34 Set./Out., 2002, p. 88-96.

KELLY, Kevin. A economia interconectada. *HSM Management*. Ano 3, Ed. Especial, Mar./Abr., 2000, p. 29-37.

KIM, Chan; MAUBORGNE, Renée. Como criar valor no século XXI: Esqueça a concorrência. *HSM Management*. Ano 4, n° 24, Jan./Fev., 2001, p. 78-86.

_____. Creating new market space. *Harvard Business Reviw*. V. 77, n° 1, Jan./Fev./1999, p. 83-93.

KON, Anita. *Economia Industrial* / Anita Kon. São Paulo : Nobel, 1999.

KOTLER, Philip. *Administração de Marketing*. 5ª. Ed. São Paulo : Atlas, 1998.

_____. *Marketing para o século XXI: Como criar, conquistar e dominar mercados*. 5ª. Ed. São Paulo : Futura, 2000.

_____. Personalização em massa. *HSM Management*. Ano 1, nº 5, Nov./Dez., 1997, p. 136-140.

_____; et al.. Valor com valor se paga. *HSM Management*. Ano 4, nº 19, Mar/Abr., 2000, p. 6-16.

KROEGER, Fritz.; ROCKENHAEUSER, Joerg. Como criar valor no século XXI: Como evitar o jogo de soma zero. *HSM Management*. Ano 4, nº 24, Jan./Fev., 2001, p. 57-76.

LAKATOS, Eva Maria; MARCONI, Marina de Andrade. *Sociologia geral*. 7ª Ed. São Paulo : Atlas, 1999. 321-341.

LAMPEL, Joseph; MINTZBERG, Henry. Customizing customization. *Sloan Management Review*. Vol. 36, fall 1996, p. 21-30.

LAUDON, Kenneth C., LAUDON, Jane Price. *Sistemas de Informação com Internet*. 4ª. ed.. Rio de Janeiro : LTC - Livros Técnicos e Científicos, 1999.

LEMMENS, Ron; et al.. O caminho da e-performance. *HSM Management*. Ano 4, nº 27, Jul./Ago., 2001, p. 74-80.

LEE, Hau L.; WHANG, Seungjin. Gestão da e-scm, a cadeia de suprimento eletrônica. *HSM Management*. Ano 5, nº 18 Jan./Fev., 2002, p. 108-116.

MADEIRA, Fernando. Fernando Madeira – Diretor de marketing da Terra Networks em entrevista a revista expressão. *Revista Expressão*. Ano ?, nº. ?, Florianópolis/2000, p. 98-100.

MAÑAS, Antonio Vico. *Administração de Sistemas de Informação*. 2ª ed.. São Paulo : Érica, 1999.

MARCONI, M. de Andrade; LAKATOS, Eva Maria. *Metodologia científica*. 3ª Ed, São Paulo : Atlas, 2000.

MATOS, Francisco Gomes de. *Estratégias de empresa*. São Paulo : Makron Books, 1993.

MAURI, Alfredo J.; MICHAELS, Max P.. Firm and Industry Effects within Strategic Management: An Empirical Examination. *Strategic Management Journal*, v.19, 1998, p. 211-219.

MAZZON, José Afonso, et al.. *Marketing: aplicações de métodos quantitativos*. São Paulo : Atlas, 1983.

MCGEE, James V., Prusak, Laurence. *Gerenciamento estratégico da informação: aumente a competitividade e a eficiência de sua empresa utilizando a informação como ferramenta estratégica*. Rio de Janeiro : Campus, 1994.

MCKEAN, Kevin. Dicas eternas para consumidores de tecnologia. *Revista digital PC World*. Disponível em: <<http://www.pcworld.terra.com.br>>. Acessado em: 23 Jun./2002.

MOSER, Ted. Como criar valor no século XXI: Os novos extremos dos clientes. *HSM Management*. Ano 4, n° 24, jan./fev., 2001, p. 68-76.

NADLER, David A.; TUSHMAN, Michael L. A nova arquitetura organizacional: A organização do futuro. *HSM Management*. Ano 4, n° 18, Jan./Fev., 2000, p. 57-66.

NEGROPONTE, Nicolas. *A vida digital*. São Paulo : Companhia das Letras, 1995.

_____. Civilização digital. *HSM Management*. Ano 3, Ed. Especial, Mar./Abr., 2000, p. 84-89.

NEIVA, Raimundo A.. *Valor de Mercado da empresa*. 3ª Ed., São Paulo : Atlas, 1999.

NORTON, David P.. Como criar valor no século XXI: Medir a criação de valor uma tarefa possível. *HSM Management*. Ano 4, n° 24, Jan./Fev., 2001, p. 88-96.

OHAME, Kenichi. *O estrategista em ação: a arte japonesa de negociar*. São Paulo : Pioneira, 1985.

OLIVEIRA, Djalma de Pinho R. de. *Sistemas de informações gerenciais: Estratégias, táticas, operacionais*. 4ª Ed., São Paulo : Atlas, 1997.

OVERHOLT, Miles H. A nova arquitetura organizacional: Flexibilidade e vantagem competitiva. *HSM Management*. Ano 4, n° 18, Jan./Fev., 2000, p. 68-72.

PADUAN, Roberta. Como a Internet está transformando (de verdade) a vida das empresas. *Exame*. Ano 35, nº. ?, 13/Jun./2001. p. 46-58.

PAUL, Lauren G.. Escolhendo as armas. *HSM Management*. Ano 4, nº 18, Jan./Fev., 2000, p. 18-23.

PINDYCK, Robert S., RUBINFELD, Daniel L. *Microeconomia*. São Paulo : Prentice Hall, 2002.

PORTER, Michael E.. A nova era da estratégia. *HSM Management*. Ano 3, Ed. Especial, Mar./Abr., 2000, p. 17-28.

_____. *Estratégia competitiva: Técnicas de análise de indústrias e da concorrência*. 7ª. Ed., Rio de Janeiro : Campus, 1996.

_____. *Vantagem competitiva: criando e sustentando um desempenho superior*. Rio de Janeiro : Campus, 1992.

RAPP, Stan. Muitos para um. *HSM Management*. Ano 3, nº 18, Jan./Fev., 1999, p. 7-12

_____. Pegadas do futuro. *HSM Management*. Ano 3, Ed. Especial, Mar./Abr., 2000, p. 55-64.

RASMUSSEN, V. W. *Estratégia mercadológica*. 2ª. Ed., São Paulo : Aduaneira, 1987.

RAUPP, Elena Hahn. A contabilidade e o valor real das empresas mediante identificação dos valores internos. *Revista do Conselho Regional de Contabilidade do RS – CRCRS*. Nº. 103, Dez./2000, p. 38-56.

REBOUÇAS, Lídia. Canibalize-se. *Exame*. Ano 34, nº. 6, Ed. 710, 22/Mar./2000. p. 132-138.

_____. Baila comigo. *Negócios Exame*. Ano 2, nº 1, Ed. 4, Jan./2001, p. 12-23.

REED, Richard e DEFILLIPPI, Robert J.. Causal Ambiguity, Barriers to Imitation and Sustainable Competitive Advantage. *Academy of Management Review*, v.15, n.1, 1990, p. 88-102.

REINCKE, Mercedes; CAJARAVILLE, Andrea. Com o encanto do virtual. *HSM Management*. Ano 4, nº. 19, mar./abr. 2000. p. 132-136.

REZENDE, Denis A.; ABREU, Aline F.. *Tecnologia da informação aplicada a sistemas de informações empresariais*. São Paulo : Atlas, 2000.

RICHERS, Raimar. *Surfando as ondas do mercado*. 2ª. Ed.. São Paulo : RR&CA. 1997.

ROCKART, John F.; et al.. Eight imperatives for the new IT organization. *Sloan Management Review*. Vol. 36, fall 1996, p. 43-55.

ROGERS, Martha. A relação com o cliente na Era da Internet: O modelo CRM. *HSM Management*. Ano 4, nº 23, Nov./Dez., 2000, p. 56-62.

ROZANSKI, Horacio D.; et al.. Novos horizontes na gestão de marcas: Os fãs da marca e o “efeito aura”. *HSM Management*. Ano 6, nº 20 Mar./Abr., 2002, p. 84-96.

RYCHTER, Marcelo. O filé do comércio eletrônico. *InformationWeek*. Ano ?, nº. ?, 26 Jan./2000, p. 34.

RUMELT, Richard P.. How Much Does Industry Matter?. *Strategic Management Journal*, v.12, 1991, p. 167-85.

_____, *Toward a Strategic theory of the Firm*. in LAMB R. (Ed.) *Competitive Strategic Management*. Englewood Cliffs – NJ : Prentice Hall, 1984, p. 556-570.

SANDRONI, Paulo. *Dicionário de administração e finanças*. São Paulo : Best Seller, 1996.

SANTOS^a, Antonio Raimundo. *Metodologia científica: a construção do conhecimento*. 2ª Ed., Rio de Janeiro : DP&A, 1999.

SANTOS^b, Cristiane Pizutti. Análise do comportamento do consumidor frente a experiências insatisfatórias com eletrodomésticos, na cidade de Santa Maria – RS. *20º ENANPAD*. V.5. 23 a 25/set./1996.

SANTOS^c, Júlio. Caindo na real: Até que ponto a Internet agrega valor às corporações? *Computer World*. Ano ?, nº. ?, 23 Jun./1997, p. 20-23.

SAUAIA, Antonio C. A.; SYLOS, Andrea de L.. Plano empresarial em 4 etapas. *Caderno de Pesquisas em Administração*. São Paulo, V. 1, nº. 11, 1º Trim./2000, p. 1-11.

SCHMITT, Bernard. A relação com o cliente na Era da Internet: O modelo das experiências. *HSM Management*. Ano 4, nº 23, Nov./Dez., 2000, p. 81-89.

SCHNAARS, Stevan P. *Administrando as estratégias da imitação*. São Paulo : Pioneira, 1997.

SHEINDEIDER, Benjamin, Bowen, David. A relação com o cliente na Era da Internet: O modelo das necessidades. *HSM Management*. Ano 4, nº 23, Nov./Dez., 2000, p. 64-72.

SEFERTEZI, Elena. A nova arquitetura organizacional: Flexibilidade – Os novos desenhos. *HSM Management*. Ano 4, nº 18, Jan./Fev., 2000, p.74-78.

_____. A nova arquitetura organizacional: Flexibilidade – Os diversos níveis. *HSM Management*. Ano 4, nº 18, Jan./Fev., 2000, p.80-84.

SENGE, Peter M.; CARSTEADT, Goran. Rumo à próxima revolução industrial. *HSM Management*. Ano 4, nº 27, Jul./Ago., 2001, p. 120-128.

SEYBOLD, Patricia. Entenda as motivações do seu cliente. *Exame / Harvard Business Review*. Ano 36, nº. 85, Ed. Especial, Abr./2002, p. 102-113.

SHIMIZU, Heitor. O Brechó infinito. *Web!*. Ed Abril, 1ª. Ed., Ano 1. Out./1999. p. 62-65.

SHINYASHIKI, Gilberto Tadeu; Et al.. A dimensão da cultura no comportamento do consumidor. *20º ENANPAD*. V.5. 23 a 25/set./1996.

SILFFERT, Carlos. Tão Complexo ... e tão simples: A economia de rede tornou o mundo incrivelmente mais conexo – e irreversivelmente mais complexo. O que isto significa para a sua empresa? *EXAME*. Ano 36, nº. 19, Ed. 769, 15 Mai./2002, p. 65-69.

SLYWORTSKY, Adrian J.; KANIA, John. Novos horizontes na gestão de marcas: O segredo das marcas está nos padrões de comportamento. *HSM Management*. Ano 6, nº 20 Mar./Abr., 2002, p. 58-66.

_____.; et al.. Profit Paterns. *HSM Management – Book Summary 1*. Ano 3, 2000, p. 22-41.

_____. Seja único: Um breve guia para você saber como conduzir sua empresa para a era digital. *EXAME*. Ano 36, nº. 19, Ed. 769, 15 Mai./2002, p. 42-47.

SNOW, Charles C.; HREBINIAK, Lawrence G.. Strategy, Distinctive Competence and Organizational Performance. *Administrative Science Quarterly*, v.25, Jun 1980, p. 317-336.

SODHI, ManMohan. Internet and e-commerce around the world. *Internet*. Ed.?, Ano ?. Aug./1998. p. 10.

SOUZA, Alceu; CLEMENTE, Ademir. *Decisões financeiras e análise de investimentos: Fundamentos, técnicas e aplicações*. 3ª Ed., São Paulo : Atlas, 1999.

TACHIZAWA, Takeshy. Gestão de negócios: Visões e dimensões da organização. *Revista Brasileira de Administração de Empresas*. Ano XI, nº 35, Dez./2001. p. 32-41.

TAPSCOTT, Don. *Economia digital: Promessa e perigo na era da inteligência em rede*. São Paulo : Markron Books, 1997.

TERSINE, Richard J.; WAKER, John G.. Além da Simple redução de custos: Os novos caminhos da excelência operacional – 15 máximas da agilidade. *HSM Management*. Ano 6, nº 34 Set./Out., 2002, p. 98-104.

THOMPSON Jr., A. A.; FORMBY, J. P. *Microeconomia da firma: Teoria e prática*. Rio de Janeiro : Prentice-Hall do Brasil Ltda, 1998, p. 159-174.

USEEM, Jerry. A nova economia acabou? *Negócios Exame*. Ano 2, nº 10, Ed. 13, Out./2001, p. 48-55.

URY, William. Negociar na era da informação. *HSM Management*. Ano 3, nº 15, Jul./Ago., 1999, p. 6-11.

VASSALLO, Cláudia. A empresa global. *Exame*. Ano 34, nº. 7, 1º/Nov./2000. p. 146-148.

VENKATRAMAN, N.. IT-Enable business transformation: Fron automation to business scope redefinition real strategies for virtual organization. *Sloan Management Review*. Vol. 34, Winter 1994, p. 73-87.

VENKATRAMAN, N.; HENDERSON, John C.. Real Strategies for virtual organization. *Sloan Management Review*. Vol. 39, fall 1998, p. 33-48.

WAH, Louisa. O mercado invisível. *HSM Management*. Ano 4, nº. 18, jan./fev. 2000. p. 130-136.

WEINBERG, Gerald M.. Critical evaluation: What is it that you do best, and factors have made your company a success?. *Management Accounting*. V. 80, nº. 7, Jan./1999. p. 25-32.

WYLLIE, Eduardo. *Economia da internet: Um manual para administradores, economistas e empresários do século XXI*. Rio de Janeiro : Axcel Books, 2000.

YESIL, Magdalena. *Criando a loja virtual: Faça negócios com seu site na Internet* / Magdalena Yesil. Rio de Janeiro : Infobook, 1999.