

UMA INVESTIGAÇÃO DO FOCO PRIORITÁRIO DO BALANCED SCORECARD

Autores

DANIEL AUGUSTO DIETSCHI

Universidade do Vale do Rio dos Sinos

AUSTER MOREIRA NASCIMENTO

UNIVERSIDADE DO VALE DO RIO DOS SINOS

Resumo

Diversos pesquisadores têm apontado que a busca das empresas de capital aberto para atender às expectativas dos acionistas pode muitas vezes ter como consequência a tomada de decisões com foco no lucro imediato. Isso teria como consequência a perda de oportunidades de investimento em projetos mais lucrativos, com retorno a médio e longo prazos. Alguns dos principais autores que tratam desse tema são Deadern (1969), Johnson e Kaplan (1987), Stewart III (1991), Kaplan e Norton (1992), Copeland, Koller, e Murrin (1995), dentre outros. Kaplan e Norton (1996), argumentam que o Balanced Scorecard é capaz de proporcionar equilíbrio entre as decisões de curto-prazo e de longo-prazo. Pessanha e Prochnik (2004), contudo, demonstram em um estudo de casos múltiplo que as empresas que implementaram o BSC, permanecem focadas nos indicadores financeiros. Este estudo pretende demonstrar que apesar das argumentações de Kaplan e Norton, o BSC permanece focado na maximização do valor para o acionista, sendo suas características mais aderentes às empresas de capital aberto, do que às empresas de capital fechado. Infere-se, assim, que o equilíbrio entre indicadores financeiros e não-financeiros preconizado por Kaplan e Norton pode não ocorrer na prática.

1 INTRODUÇÃO

Com o progresso do capitalismo, criou-se o conceito de Sociedade Anônima, onde organizações privadas, ao invés de serem propriedade de apenas um dono, ou de alguns sócios, tornaram-se propriedade de acionistas, em um sentido mais amplo. A proporção da participação de cada acionista em uma Sociedade Anônima é determinada pela quantia de ações possuídas. As Sociedades Anônimas de capital aberto têm suas ações negociadas livremente nos mercados de capitais.

Os mercados de capitais vêm em um processo contínuo de evolução, principalmente nas economias desenvolvidas. Segundo Weimer e Pape (1999), o valor de mercado das empresas negociadas na bolsa de valores dos países anglo-saxônicos¹ somavam 82,1% do seu PNB (Produto Nacional Bruto). Os países latinos² chegam a 27,3% da referida proporção, os países germânicos³ atingem 41,7%, e o Japão alçaça 83,5%. Em números absolutos, o mercado de capitais dos países anglo-saxônicos é maior do que o somatório dos mercados de capitais de todos os outros países citados (WEIMER; PAPE, 1999).

Diversas empresas, possivelmente conduzidas pela avidez em apresentar bons relatórios trimestrais aos acionistas, têm sido administradas com excessivo foco nos indicadores

¹ EUA, Reino Unido, Canadá, e Austrália.

² França, Itália, Espanha, e Bélgica.

³ Alemanha, Holanda, Suíça, Suécia, Áustria, Dinamarca, Noruega, e Finlândia.

financeiros, dando pouca importância aos indicadores não-financeiros (JOHNSON; KAPLAN, 1987). Há de se considerar, entretanto, que a existência de críticas em relação à gestão baseada exclusivamente em desempenho financeiro já é tratada há muitos anos, a exemplo dos apontamentos feitos por John Dearden em 1969⁴.

O mencionado autor apresentou críticas à ferramenta de gestão criada no início do século XX pela DuPont, e conhecida como Fórmula DuPont. A DuPont foi fundada nos EUA no início do século XIX como uma empresa de fabricação de pólvora, tendo criado o referido mecanismo de gestão no momento que diversificava sua linha de produtos e buscava descentralizar sua administração, no início do século XX (DUPONT, 2005).

O modelo de gestão do desempenho da DuPont focava basicamente na maximização do ROI (*Return On Investments*) em todos os níveis hierárquicos e unidades de negócio. Dearden (1969) afirmou que praticamente todas as organizações, nos EUA, com administração descentralizada, estavam utilizando a mencionada ferramenta na época, e alertou para a “miopia” que seu uso indiscriminado poderia gerar. Um exemplo citado é o da aquisição de um ativo de alto risco de obsolescência, que, segundo o método, deverá gerar o mesmo retorno que a aquisição de um de baixo risco. Assim, segundo a Fórmula DuPont, um equipamento eletrônico (alto risco de obsolescência) deve gerar o mesmo retorno sobre o investimento que um imóvel (baixo risco de obsolescência).

A idéia por trás da busca da maximização do ROI talvez esteja calcada na teoria do Mercado de Capitais. Ross, Westerfield, e Jaffe (1995) explicam que segundo essa teoria, o valor de mercado de uma empresa aumenta sempre que essa investir em projetos ou ativos de ROI superior ao seu custo ponderado de obtenção do capital (WACC), ou realizar desinvestimentos de projetos ou ativos com ROI inferior ao WACC⁵.

Outros mecanismos semelhantes à fórmula DuPont, e com foco essencialmente no acionista, surgiram posteriormente nos EUA. No início da década de 1990, por exemplo, Stewart III (1991) propôs o *Economic Value Added* (EVA) como ferramenta de gestão e controle organizacional. Segundo esse autor, para que uma empresa tenha melhor eficácia, a remuneração variável paga aos executivos e funcionários, deveria ser atrelada ao indicador de valor agregado, cuja fórmula se traduz em: $EVA = [(ROI - WACC) \times \text{Capital Investido}]$.

Stewart III (1991), também, teria se baseado na teoria do Mercado de Capitais, pois afirma que “... a tarefa mais importante dos principais gestores da organização deve ser maximizar o valor de mercado da organização (...) um maior valor de mercado recompensa os acionistas, que são, afinal de contas, os verdadeiros donos do negócio” (STEWART III, 1991, p.1). O autor, talvez devesse ter considerado que a busca pela maximização apenas de indicadores financeiros pode estimular a tomada de decisão orientada ao curto-prazo, que nem sempre são sustentáveis no médio e longo-prazo.

Em meados da década de 1990, surgiu outra ferramenta de gestão e controle muito semelhante ao EVA: o VBM (*Value-Based Management*), criada por Copeland, Koller, e Murrin (1995). O principal indicador do VBM, é o EP – *Economic Profit* (lucro econômico em português), que é praticamente idêntico à fórmula do EVA. O EP = $[(ROIC - WACC) \times \text{Capital}$

⁴ Ver artigo de Dearden (1969).

⁵ WACC – Weighted Average Capital Cost, ou custo ponderado de capital em português. O custo ponderado de capital pondera o custo da dívida com o custo do capital próprio. Esses conceitos serão vistos com maior detalhe no referencial teórico.

Investido]. Talvez a única diferença entre a fórmula do EVA e a do EP esteja na nomenclatura de um dos componentes, pois ao invés de utilizar o termo ROI para identificar o retorno sobre os investimentos, os autores do VBM o denominam de ROIC (*Return On Invested Capital*).

Apesar do EVA e o VBM serem bastante semelhantes, existem diferenças, que dentre elas destaca-se o fato de o VBM ser desdobrado em uma árvore de indicadores matematicamente relacionados entre si. Cabe ressaltar que esse desdobramento em árvore é praticamente idêntico ao modelo criado pela DuPont no início do século XX⁶.

No VBM, assim como no caso do EVA e da Fórmula DuPont, o foco no acionista também se faz presente, uma vez que o autor afirma que "... a maximização do valor do acionista é, ou deveria ser, o maior objetivo de todas as organizações" (COPELAND; KOLLER; MURRIN, 1995, p.3).

A disseminação de ferramentas tais como a Fórmula DuPont, o EVA, e o VBM evidencia um certo culto à maximização do valor ao acionista existente na cultura norte-americana, uma vez que não se observou a mesma tendência em autores investigados em outros países, e, conforme visto, Weimer e Pape (1999) apontam que os EUA são o país com o maior mercado de capitais. Os próprios autores do VBM, Copeland, Koller, e Murrin (1995), corroboram que a cultura norte-americana é voltada à maximizar o valor das organizações de capital aberto, a fim de atender às expectativas dos acionistas. Esses autores afirmam, ainda, que o mesmo não ocorre na Europa e no Japão.

Neste contexto de críticas aos mecanismos de avaliação e monitoramento de desempenho econômico e de gestores, baseados exclusivamente em métricas financeiras, é que surgiu o *Balanced Scorecard* (BSC). Os autores, Robert Kaplan e David Norton, partiram da premissa de que a gestão baseada exclusivamente em indicadores financeiros estaria levando as organizações à miopia pelo excessivo foco no curto prazo. Por exemplo: gestores com remuneração variável atrelada unicamente a indicadores financeiros e valor acionário podem buscar a não investir (ou desinvestir) em projetos de pesquisa promissores, a fim de melhorar a lucratividade divulgada na publicação dos demonstrativos contábeis trimestrais de uma corporação (KAPLAN; NORTON, 2000).

Buscando prover solução aos problemas de miopia, como consequência do foco no curto-prazo, os autores do BSC propuseram integrar indicadores financeiros com indicadores não financeiros. Isso proporcionaria um equilíbrio entre ambos os tipos, ao invés de concentrar todo o foco dos gestores nos indicadores de natureza financeira. Kaplan e Norton (1996) salientam que esse equilíbrio é importante, pois os indicadores não-financeiros são mais voltados ao longo-prazo, ao passo que os indicadores financeiros são mais voltados ao curto prazo.

Verifica-se, assim, que o BSC surgiu com o propósito de chamar a atenção para o desempenho não-financeiro, justamente em um país com o maior mercado de capitais, e com uma cultura fortemente voltada ao acionista, como os EUA. Otley (1999) corrobora, ao afirmar que a ferramenta busca solucionar os problemas causados pelo excessivo foco nos indicadores financeiros que ocorrem no ambiente organizacional de empresas de capital aberto. Ainda segundo o autor, o foco excessivo na divulgação de demonstrativos contábeis por empresas de capital aberto seria uma consequência do foco excessivo no acionista, característica marcante da cultura norte-americana.

⁶ O desdobramento de indicadores em árvore, proposto pela DuPont pode ser verificado em Dearden (1969).

Desde seu surgimento, o BSC tem sido alvo de adesões e críticas. Lawson, Stratton, e Hatch (2003), por exemplo, apontam benefícios ligados ao equilíbrio entre indicadores financeiros e não-financeiros verificados com a implementação do BSC. Otley (1999), por outro lado, comenta que o BSC continua predominantemente direcionado ao acionista, e acredita que isso ocorre em função do ambiente cultural norte-americano, país onde a ferramenta foi criada.

Acredita-se, assim, que as características do BSC estejam associadas às características culturais das empresas de capital aberto.

O Planejamento Estratégico, por sua vez, teria surgido em meados dos anos 60 (MINTZBERG, 1994). Igor Ansoff seria o pai dessa ferramenta, afirmando que se uma empresa foca seus objetivos em si mesma e não no mercado, ela perde o rumo, e, conseqüentemente, não se sustenta em longo-prazo. Para esse autor, a sustentação em longo-prazo é uma conseqüência do compromisso da organização com metas de longo-prazo, bem como do compromisso com o meio político e social (OBITUARY..., 2002).

Percebe-se pelas afirmações do autor, que o Planejamento Estratégico, apesar de ter sido concebido nos EUA, não é uma ferramenta que prioriza o acionista e metas financeiras, mas coloca o longo-prazo e o compromisso com o ambiente político-social em primeiro lugar. Verifica-se, assim, que a filosofia dessa ferramenta contrasta com a do BSC, bem como do EVA e VBM. A partir dos dados obtidos por este estudo, não é possível concluir porque a filosofia dessa ferramenta contrasta com a filosofia de outras ferramentas criadas no mesmo país. Acredita-se, contudo, que o fato de, segundo o texto Obituary... (2002), Igor Ansoff ser de origem soviética e ter emigrado para os EUA ainda quando criança, seja um fato que veio a influenciar as características da filosofia da ferramenta. Assim, a visão do autor poderia ter sido marcada por valores culturais diferentes dos valores dos autores do BSC, EVA, e VBM, todos de origem anglo-saxônica.

Segundo Nascimento (2002), o Planejamento Estratégico tem como objetivo principal, o estabelecimento de diretrizes estratégicas explícitas para a organização. Após a sua definição, a implementação da estratégia é controlada pelo orçamento ou através do estabelecimento de objetivos de lucro e crescimento, ou ainda por uma combinação de ambos.

A questão de pesquisa surge a partir de indícios, disponíveis na literatura científica, indicando que o BSC pode estar associado às características culturais das empresas de capital aberto. Assim, o problema sobre o qual este trabalho está pautado é: **O uso do *Balanced Scorecard*, bem como suas características, estão associadas às características organizacionais das empresas de capital aberto?**

A fim de atender aos objetivos propostos, o presente estudo fará uma análise comparativa entre empresas de capital aberto e capital fechado, com o intuito de analisar as diferenças nas suas características, verificando a sua aderência ao BSC, comparado à aderência das ferramentas de gestão EVA / VBM e Planejamento Estratégico.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 O BSC

O primeiro artigo referente ao BSC foi publicado em 1992 por Kaplan e Norton. Na época os conceitos dessa ferramenta eram mais rudimentares que os atuais. Nesse artigo, os autores propuseram agrupar os indicadores de desempenho em quatro perspectivas distintas, quais sejam: (a) Financeira, (b) Clientes, (c) Processos Internos e (d) Aprendizado e Crescimento.

Com a publicação do primeiro livro, em 1996, os autores introduziram o conceito de relação de causa e efeito. Os autores explicam que as relações de causa e efeito são relações de hipótese do tipo “se-então”, por exemplo: se os funcionários estiverem melhor treinados, então nossos clientes ficarão mais satisfeitos (KAPLAN; NORTON, 1996).

Nesse livro, os autores afirmam que os indicadores de desempenho devem estar alinhados à estratégia. O livro, contudo, não torna claro se as relações de causa e efeito se aplicam apenas a objetivos estratégicos (exemplo: “melhorar satisfação de clientes”), ou se aplica-se a indicadores de desempenho também (exemplo: “índice de satisfação de clientes”). A afirmativa se baseia no fato de que as mencionadas relações são encontradas tanto para objetivos estratégicos (KAPLAN; NORTON, 1996, p. 159), como para indicadores de desempenho (p. 167).

O conceito de Mapa Estratégico surgiu apenas com a publicação do segundo livro.

Mapas Estratégicos

Os Mapas Estratégicos devem descrever a estratégia da organização através de relações de causa e efeito entre Objetivos Estratégicos, criando-se, assim, relações baseadas em hipóteses. Por exemplo, “se melhorarmos nosso tempo de reabastecimento no solo, então reduziremos nossos custos operacionais”. Assim o Objetivo Estratégico “Reduzir tempo de reabastecimento no solo”, seria a causa do objetivo “Reduzir custos operacionais”. Um bom Mapa Estratégico deve descrever o processo de transformar ativos intangíveis em resultados financeiros tangíveis (KAPLAN; NORTON, 2000).

Assim, a principal diferença entre o *scorecard* de 1996, e o Mapa Estratégico de 2000, é que o mencionado mapa deveria partir do objetivo estratégico supremo (atender às necessidades dos acionistas), sendo desencadeado em outros objetivos estratégicos. Logo, os indicadores de desempenho não são demonstrados no referido mapa, mas são associados aos objetivos estratégicos em tabelas à parte, sendo que cada objetivo pode ter um ou mais indicadores (KAPLAN; NORTON, 2000).

Foco no acionista

Acredita-se que, a partir da análise das publicações de Kaplan e Norton, verifica-se que o foco do BSC é o atendimento das expectativas dos acionistas.

No início do segundo livro, os autores argumentam que os sistemas de medição de performance tradicionais eram demasiadamente focados na área financeira, e que tal foco conduziria a organização à miopia na visão de seus negócios, o que a levaria a tomar decisões voltadas apenas aos aspectos financeiros de curto-prazo. Os aspectos não-financeiros, segundo os autores, associados a sustentação em longo-prazo e criação de valor para o acionista ficavam, assim, prejudicados. (KAPLAN; NORTON, 2000, p.3)

Os autores continuam sua argumentação sobre a importância da área financeira mais adiante no segundo livro. Segundo os idealizadores do BSC, a modelagem do Mapa Estratégico deve partir do objetivo máximo da organização que é a geração de valor para o acionista. Kaplan e Norton (2000, p.83) chegam a afirmar que “a criação de valor para o acionista deveria ser o resultado final de qualquer estratégia organizacional” (tradução do autor).

Kaplan e Norton (2000) afirmam que uma organização deve escolher um objetivo dominante como indicador de sucesso de longo-prazo. Como objetivo dominante, os autores

sugerem o uso de indicadores de maximização de valor de mercado para o acionista, tais como o ROI da Fórmula DuPont, o EVA, ou o fluxo de caixa descontado.

Acredita-se que os comentários feitos por Kaplan e Norton (2000) dêem indícios suficientes que o foco do BSC é voltado ao acionista. Esse assunto será discutido com maior profundidade na Análise de Dados, uma vez que faz parte do objetivo deste estudo.

2.2 O EVA e o VBM

O EVA e o VBM, apesar de serem duas ferramentas de gestão distintas, são muito similares. Ambas as ferramentas possuem várias características em comum, como por exemplo (a) foco na criação de valor para o acionista de forma semelhante à Fórmula DuPont; (b) indicadores de criação de valor de ambas as ferramentas praticamente idênticos; (c) ambas as ferramentas tratam de forma superficial a estratégia organizacional explícita. Pressupõem que atrelar o EVA ou o EP (indicador de agregação de valor do VBM) a incentivos financeiros seja suficiente para que os executivos e funcionários se sintam naturalmente motivados a executar as iniciativas que mais agregam valor ao acionista. Assim, as melhores decisões, bem como a melhor estratégia para a organização seria executada de forma intuitiva, na busca pela maximização do EVA ou EP.

Talvez a principal diferença entre o EVA e o VBM seja a proposta de Copeland, Koller, e Murrin (1995) de desmembrar o ROIC em uma árvore de indicadores subordinados, como já mencionado.

Esses indicadores subordinados ao ROIC deveriam ser utilizados como métricas das unidades de negócios, descendo até o nível departamental. Assim, toda a organização estaria mobilizada para o incremento contínuo do ROIC, e dessa forma, à agregação contínua de valor (COPELAND; KOLLER; e MURRIN, 1995).

2.3 O Planejamento Estratégico

O pai do Planejamento Estratégico foi Igor Ansoff. Em 1965 foi publicado seu primeiro livro, intitulado de “Corporate Strategy”; e em 1969 foi publicado seu segundo livro, intitulado de “Business Strategy”. Segundo Ansoff, a chave para a Administração Estratégica é reconhecer que uma empresa em funcionamento faz parte de um macro-ambiente, assim, para que um gestor possa conduzir a empresa rumo ao futuro, é necessário que ele compreenda e reconheça essa dinâmica (OBITUARY... , 2002).

Segundo o texto Obituary... (2002), Ansoff teorizou que se uma empresa se tornasse centrada em si mesma, em breve perderia o rumo e faliria. O autor era um defensor do lucro sustentado em longo-prazo, nutrido pelo comprometimento da organização com o ambiente político e social. A partir dessa visão do criador do termo “Administração Estratégica”, percebe-se que as teorias sobre estratégia empresarial de Ansoff não são voltadas aos acionistas, como no caso de outras ferramentas de gestão abordadas neste estudo.

O Planejamento Estratégico tem cerca de quatro décadas de existência. Quando surgiu, no início da década de 1960, essa ferramenta contava com elevada popularidade no meio empresarial. Anos mais tarde, veio o desencanto com a metodologia, pois foi considerada complexa, dispendiosa, e principalmente ineficaz (NASCIMENTO, 2002). Depois de passar por mudanças, o Planejamento Estratégico retomou força, e, apesar das críticas, continua sendo utilizado no ambiente de negócios (ANSOFF, 1994; NASCIMENTO, 2002).

Uma análise mais aprofundada do Planejamento Estratégico foge dos objetivos do presente estudo, contudo, cabe ressaltar a diferença da filosofia dessa ferramenta em relação ao BSC, o EVA, e o VBM. Conforme comentado, Ansoff afirmou que o objetivo supremo de uma organização deveria ser o compromisso com o ambiente político e social, ao passo que o estudo do BSC, EVA, e VBM revelou que essas ferramentas são prioritariamente voltadas aos acionistas. Infere-se que a diferença na filosofia dessas ferramentas de gestão tenha impacto sobre os resultados obtidos na Análise de Dados.

3 MÉTODO DO ESTUDO

O universo deste estudo compreende as empresas da região Sul e Sudeste do Brasil. As demais regiões não foram abordadas, uma vez que o PIB dessas duas regiões representa 73,8% do PIB brasileiro, segundo o IBGE. Assim, julgou-se que essas duas regiões seriam suficientes para atingir os objetivos deste estudo. Definiu-se de forma arbitrária que serão utilizados dados de empresas com faturamento acima de R\$10 milhões. Considerou-se que empresas com faturamento inferior a essa cifra podem não apresentar estrutura suficiente que permita a análise de suas ferramentas de gestão do desempenho.

A partir dos cadastros da FIESP, SEBRAE, Revista Amanhã 500, e FEDERASUL, foi selecionada uma amostra aleatória de 350 empresas das duas regiões supracitadas. Com a amostra em mãos, contactou-se as empresas por telefone⁷, explicando a natureza da pesquisa. Ao concordar em participar da pesquisa, enviou-se um e-mail instruindo o respondente a entrar no site: <http://www.unisinos.br/pesquisa/indicadores>⁸, onde era possível preencher o questionário. Passava-se ao respondente, também, um *login* e uma senha para acesso, a fim de tornar possível a identificação do mesmo.

Das 350 empresas contactadas, 79 responderam ao questionário. Contactou-se as empresas sempre que houve necessidade de verificar a coerência das respostas, uma vez que há um encadeamento lógico nas questões. Dois questionários foram desclassificados, por inconsistência verificada nas respostas, apesar de o contato com essas empresas ter sido feito. Assim, a amostra final deste estudo consistiu em 77 empresas, sendo 34 empresas de capital aberto, e 43 de capital fechado. Quanto ao porte, 33 empresas têm faturamento anual entre R\$10 milhões e R\$150 milhões, e 44 têm faturamento anual superior a R\$150 milhões.

Para aplicação dos testes estatísticos, utilizou-se o software SPSS – Statistical Package for Social Sciences for Windows, na versão 13.0, de onde se obteve as seguintes informações: (a) distribuições de frequência, (b) testes qui-quadrado, e (c) testes Phi e Cramér's V⁹.

Fonseca e Martins (1996) afirmam, ainda, que os níveis de risco tradicionalmente utilizados são de 1%, 5%, e 10%. Verificou-se na literatura consultada, que o nível de risco mais comumente utilizado é de 5%. Assim, para efeitos deste estudo, utilizar-se-á esse nível de risco ($\alpha = 5\%$).

Guimarães e Cabral (1998) afirmam que para uso do teste qui-quadrado, a amostra deve ser igual ou superior a 30, e a frequência esperada em cada classe não deve ser inferior a 5. Esses

⁷ Buscou-se sempre fazer contato com algum dos seguintes gestores: com o executivo principal da empresa, com o *Controller*, com o Gerente da Contabilidade, com o executivo financeiro da empresa. Em todos os casos, o nível hierárquico foi de gerência ou diretoria.

⁸ Sugere-se a sua visita para melhor compreensão do Instrumento de Pesquisa.

⁹ Tradicionalmente resultados próximos a 0,10, 0,30, e 0,50, são considerados de intensidade “fraca”, “moderada”, e “elevada”.

autores esclarecem que se essa última condição não prevalecer, aceita-se, com moderada confiança, até 20% das classes com valores esperados inferiores a 5, porém nenhum deve ser inferior a 1. Quando isso não se verificar, recomenda-se agregar classes adjacentes de forma a obter novas categorias que satisfaçam a condição. Assim, para efeitos deste estudo, quando for necessário agregar classes adjacentes em testes qui-quadrado, recorrer-se-á às notas de rodapé para explicar como foi feita a mencionada agregação.

A extrapolação dos resultados encontrados pode ser feita, uma vez que a frequência tanto das empresas de capital aberto, quanto das empresas de capital fechado for superior a 30. Recomenda-se, entretanto, cautela na generalização dos resultados, considerando a possibilidade da existência de viés na pesquisa.

4 ANÁLISE DOS DADOS

4.1 Análise do comportamento da organização frente ao uso de indicadores

Esta análise visa identificar como as organizações se comportam frente ao uso de indicadores de desempenho para a tomada de decisão. Os dados serão analisados de acordo com a seguinte estrutura: (a) descrição da questão, (b) apresentação dos dados das empresas de capital aberto e capital fechado, (c) análise dos dados encontrados.

A análise aborda a forma como as organizações tratam oito diferentes fatores, a saber: (1) Financeiro; (2) Mercado; (3) Processos Internos; (4) Recursos Humanos; (5) Relação com o Governo; (6) Relação com a Sociedade; (7) Relação com Fornecedores; e (8) Relação com o Meio-Ambiente. Os quatro primeiros fatores estão relacionados às quatro perspectivas do BSC, criadas por seus autores. Os quatro últimos fatores, de forma proposital, não se enquadram em nenhuma das quatro perspectivas do BSC.

Questão 1: Qual o nível de importância de cada fator apontado abaixo para o processo de tomada de decisão, segundo aquilo que de fato ocorre na sua empresa?

Tabela 1 - Grau de importância atribuído pelas empresas de capital aberto a cada um dos oito fatores estudados para o processo de tomada de decisão

	Financeiro	Mercado	Processos Internos	RH	Relação c/ Governo	Relação c/ Sociedade	Relação c/ Fornecedores	Rel. c/ Meio-Ambiente
Nenhum	0,0%	2,9%	0,0%	2,9%	2,9%	8,8%	0,0%	2,9%
Pouco	0,0%	5,9%	2,9%	14,7%	20,6%	14,7%	0,0%	5,9%
Intermediário	8,8%	11,8%	11,8%	38,2%	44,1%	38,2%	17,6%	17,6%
Elevado	14,7%	32,4%	41,2%	38,2%	26,5%	29,4%	55,9%	29,4%
Muito Elevado	76,5%	47,1%	44,1%	5,9%	5,9%	8,8%	26,5%	44,1%

Tabela 2 - Grau de importância atribuído pelas empresas de capital fechado a cada um dos oito fatores estudados para o processo de tomada de decisão

	Financeiro	Mercado	Processos Internos	RH	Relação c/ Governo	Relação c/ Sociedade	Relação c/ Fornecedores	Rel. c/ Meio-Ambiente
Nenhum	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	14,0%	0,0%	2,3%	4,7%
Pouco	0,0%	7,0%	9,3%	16,3%	23,3%	20,9%	4,7%	14,0%
Intermediário	14,0%	18,6%	25,6%	32,6%	32,6%	27,9%	16,3%	14,0%
Elevado	37,2%	27,9%	39,5%	37,2%	18,6%	32,6%	46,5%	39,5%
Muito Elevado	48,8%	46,5%	25,6%	14,0%	11,6%	18,6%	30,2%	27,9%

Pela análise da distribuição de freqüência verificada na Tabela 1, percebe-se que, de forma geral, as empresas de capital aberto atribuem maior importância ao fator financeiro do que aos demais fatores, o que, segundo Kaplan e Norton, não está adequado ao atual ambiente de negócios. Conforme mencionado no referencial teórico, os mentores do BSC apontam que o atual ambiente de negócios exige maior equilíbrio entre o fator financeiro e os demais fatores.

A maior importância atribuída ao fator financeiro pelas empresas de capital aberto ocorre, possivelmente, em decorrência do fato de que os gestores deste grupo de empresas sofrem pressões contínuas por parte dos acionistas para apresentarem demonstrativos contábeis com índices almejados por eles. Há de se considerar o impacto que a publicação trimestral dos demonstrativos contábeis tem sobre o preço das ações das empresas de capital aberto na bolsa de valores, bem como a pressão dos acionistas para que o valor de suas ações atinja o maior nível possível.

Por outro lado, a análise da distribuição de freqüência na Tabela 2 revela que as empresas de capital fechado apresentam maior equilíbrio entre o fator financeiro e os demais fatores. Assim, esse grupo de empresas estaria mais enquadrado dentro do que os autores do BSC consideram como uma necessidade para o atual ambiente de negócios, ao comparar com as empresas de capital aberto.

O teste qui-quadrado confirma a associação encontrada entre o tipo de sociedade (capital aberto ou capital fechado) e a importância atribuída ao fator financeiro, cujo resultado é de $0,014 < \alpha = 0,05$ ¹⁰. A força dessa associação pode ser classificada como intermediária, uma vez que o resultado do teste Phi é próximo a 0,30.

Infere-se que há duas possibilidades para o maior equilíbrio verificado entre os oito fatores em análise nas empresas de capital fechado. Uma possibilidade seria em função de uma cultura organizacional mais propensa a que o referido equilíbrio ocorra. Outra, seria a de que as empresas de capital fechado utilizam mais o BSC do que as empresas de capital aberto. Ver-se-á se essa segunda possibilidade ocorre de fato mais adiante, na continuação da Análise dos Dados. Neste caso, se confirmada, poder-se-ia concluir que o uso do BSC nas empresas de capital fechado proporciona maior equilíbrio entre o fator financeiro e os demais fatores.

As características do BSC, voltadas às empresas de capital aberto, começam a fazer sentido quando diante da distribuição de freqüência da Tabela 1 e do resultado dos testes qui-quadrado, uma vez que segundo seus criadores, o BSC é uma ferramenta de gestão do desempenho voltada a estabelecer o equilíbrio entre o fator financeiro com os não-financeiros. Segundo Otley (1999), o BSC visa solucionar os problemas causados pelo excessivo foco nos indicadores financeiros dentro do ambiente organizacional de empresas de capital aberto. O foco excessivo na divulgação de demonstrativos contábeis por parte das empresas de capital aberto seria, assim, uma conseqüência do foco excessivo no acionista.

Questão 2: Na sua empresa, qual o nível de implementação de análises quantitativas e indicadores de desempenho para cada um dos fatores abaixo?

Tabela 3 - Nível de implementação de análises quantitativas e indicadores de desempenho, considerando o ambiente das empresas de capital aberto

	Financeiro	Mercado	Processos Internos	RH	Relação c/ Governo	Relação c/ Sociedade	Relação c/ Fornecedores	Rel. c/ Meio-Ambiente
Nenhum	0,0%	0,0%	2,9%	2,9%	8,8%	5,9%	0,0%	5,9%
Pouco	5,9%	14,7%	8,8%	20,6%	47,1%	47,1%	5,9%	17,6%
Intermediário	11,8%	17,6%	17,6%	35,3%	23,5%	20,6%	35,3%	35,3%
Elevado	50,0%	47,1%	44,1%	41,2%	11,8%	20,6%	44,1%	17,6%
Muito Elevado	32,4%	20,6%	26,5%	0,0%	8,8%	5,9%	14,7%	23,5%

Tabela 4 - Nível de implementação de análises quantitativas e indicadores de desempenho, considerando o ambiente das empresas de capital fechado

	Financeiro	Mercado	Processos Internos	RH	Relação c/ Governo	Relação c/ Sociedade	Relação c/ Fornecedores	Rel. c/ Meio-Ambiente
Nenhum	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	20,9%	11,6%	2,3%	14,0%
Pouco	9,3%	18,6%	14,0%	20,9%	32,6%	30,2%	23,3%	20,9%
Intermediário	37,2%	37,2%	41,9%	48,8%	18,6%	25,6%	37,2%	16,3%
Elevado	41,9%	37,2%	41,9%	25,6%	18,6%	23,3%	34,9%	44,2%
Muito Elevado	11,6%	7,0%	2,3%	4,7%	9,3%	9,3%	2,3%	4,7%

A análise das distribuições de frequência na Tabela 3 evidencia que o fator financeiro apresenta o maior nível de implementação de análises quantitativas e indicadores de desempenho nas empresas de capital aberto. Verifica-se que 82,4% das empresas informaram nível de implementação “muito elevado” ou “elevado” ao referido fator. Esta constatação faz sentido a partir da verificação de que o mencionado fator é considerado o mais importante por esse grupo de empresas.

Já pela análise da distribuição de frequência da Tabela 4, percebe-se que o nível de implementação dos indicadores de desempenho de natureza financeira nas empresas de capital fechado é inferior ao das empresas de capital aberto. Cerca de 53% das empresas de capital fechado informaram nível de implementação “muito elevado” ou “elevado” para o mencionado grupo de indicadores.

Novamente é confirmada a elevada importância que as empresas de capital aberto atribuem ao fator financeiro. Os dados encontrados até o momento reforçam a idéia de que a cultura deste grupo de organizações é influenciada pela necessidade de evidenciar demonstrativos contábeis a cada trimestre. Assim, deduz-se que a prioridade desse grupo de empresas possa ser o atendimento das expectativas de seus acionistas, ficando a importância dos demais fatores em segundo plano.

A associação entre o tipo de sociedade e o nível de implementação dos indicadores de natureza financeira pode ser confirmada pelo teste qui-quadrado, cujo resultado é de $0,012 < \alpha = 0,05$ ¹¹. Classifica-se o grau de força da associação como intermediário, uma vez que o resultado do teste Cramér's V é próximo a 0,30.

4.2 Uso do BSC como ferramenta de gestão, frente ao uso de outras ferramentas

O referencial teórico relata que o BSC proporciona (a) alinhamento dos indicadores à estratégia, (b) comunicação da estratégia dentro da organização e (c) apoio na tomada de decisão. Reiterando o objetivo, este estudo visa identificar como as organizações se comportam em relação ao uso do BSC (itens “a”, “b” e “c” acima) frente ao uso de outras ferramentas, dentre as quais as principais são (i) Planejamento Estratégico, e (ii) EVA / VBM.

Além das ferramentas supracitadas, algumas questões comparam o BSC, também, com procedimentos tais como: reuniões periódicas com funcionários; uso e análise de indicadores financeiros; uso e análise de indicadores não-financeiros. Em função disso, utilizou-se o termo “procedimento de gestão” no questionário, para se referir tanto às ferramentas de gestão, como aos mencionados procedimentos.

¹¹ Foram agrupados os níveis de importância “nenhum”, “pouco”, e “intermediário”, em uma única classe

A seguir serão apresentadas três questões referentes aos itens “a”, “b”, e “c” supracitados, com as respectivas tabelas de frequência logo abaixo. A análise interpretativa dos dados será feita logo após as três questões.

Questão 3: Quanto cada procedimento de gestão abaixo contribui para o alinhamento dos indicadores à estratégia, segundo aquilo que de fato ocorre na sua empresa?

Tabela 5 – Contribuição de cada procedimento de gestão para alinhamento dos indicadores à estratégia

	Planejamento Estratégico	BSC	EVA / VBM	Reuniões Periódicas	Planejamento Estratégico	BSC	EVA / VBM	Reuniões Periódicas
Tipo de Socied.	Capital Aberto				Capital Fechado			
Nenhum	5,9%	26,5%	38,2%	11,8%	7,0%	60,5%	44,2%	2,3%
Pouco	11,8%	8,8%	11,8%	11,8%	11,6%	4,7%	9,3%	23,3%
Intermediário	29,4%	29,4%	11,8%	20,6%	32,6%	20,9%	30,2%	20,9%
Elevado	26,5%	17,6%	26,5%	44,1%	34,9%	9,3%	11,6%	41,9%
Muito Elevado	26,5%	17,6%	11,8%	11,8%	14,0%	4,7%	4,7%	11,6%

Questão 4: Quanto cada procedimento de gestão abaixo contribui para a divulgação da estratégia, segundo aquilo que de fato ocorre na sua empresa?

Tabela 6 – Contribuição de cada procedimento de gestão para a divulgação da estratégia

	Planejamento Estratégico	BSC	EVA / VBM	Reuniões Periódicas	Planejamento Estratégico	BSC	EVA / VBM	Reuniões Periódicas
Tipo de Socied.	Capital Aberto				Capital Fechado			
Nenhum	8,8%	35,3%	50,0%	5,9%	4,7%	60,5%	44,2%	2,3%
Pouco	11,8%	11,8%	5,9%	14,7%	18,6%	11,6%	16,3%	27,9%
Intermediário	29,4%	20,6%	8,8%	20,6%	16,3%	16,3%	23,3%	18,6%
Elevado	38,2%	17,6%	23,5%	44,1%	39,5%	7,0%	11,6%	37,2%
Muito Elevado	11,8%	14,7%	11,8%	14,7%	20,9%	4,7%	4,7%	14,0%

Questão 5: Quanto cada procedimento de gestão abaixo contribui para a tomada de decisão, segundo aquilo que de fato ocorre na sua empresa?

Tabela 7 – Contribuição de cada procedimento de gestão para a tomada de decisão¹²

	BSC	EVA / VBM	Planejamento Estratégico	Uso de IF	Uso de INF	BSC	EVA / VBM	Planejamento Estratégico	Uso de IF	Uso de INF
Tipo de Socied.	Capital Aberto					Capital Fechado				
Nenhum	23,1%	9,5%	0,0%	0,0%	0,0%	5,6%	3,6%	2,4%	0,0%	2,3%
Pouco	19,2%	23,8%	6,1%	2,9%	11,8%	33,3%	39,3%	7,3%	11,6%	14,0%
Intermed.	15,4%	9,5%	30,3%	14,7%	20,6%	22,2%	25,0%	22,0%	16,3%	32,6%
Elevado	30,8%	33,3%	30,3%	32,4%	52,9%	22,2%	21,4%	46,3%	32,6%	34,9%
Muito Elev.	11,5%	23,8%	33,3%	50,0%	14,7%	16,7%	10,7%	22,0%	39,5%	16,3%

As análises a seguir revelaram que tanto as empresas de capital aberto, como as de capital fechado utilizam predominantemente o Planejamento Estratégico, bem como indicadores de desempenho e reuniões periódicas para a gestão do seu desempenho.

Percebe-se que o BSC é mais utilizado pelas empresas de capital aberto do que pelas empresas de capital fechado, ao se analisar conjuntamente os graus de contribuição “muito elevado” e “elevado” para as questões 3, 4, e 5. Por outro lado, quando está sendo analisado o uso

¹² Legenda: “Uso de IF” = “Uso de indicadores financeiros”; “Uso de INF” = “Uso de indicadores não-financeiros”.

do Planejamento Estratégico, verifica-se que essa ferramenta é mais utilizada pelas empresas de capital fechado, do que nas empresas de capital aberto.

Assim, os dados apresentados até o momento, sugerem que, de um modo geral, o uso do BSC está associado ao tipo de sociedade. Na verificação do teste qui-quadrado, considerou-se que a empresa não era usuária do BSC ao assinalar “nenhum” grau de contribuição para: o alinhamento dos indicadores à estratégia (questão 3), divulgação da estratégia (questão 4), e apoio na tomada de decisões (questão 5). Caso contrário, se a empresa assinalou no mínimo “pouco” grau de contribuição para qualquer uma das três questões abordadas, considerou-se que a empresa era usuária do BSC.

O gráfico a seguir demonstra a proporção de empresas que utilizam e que não utilizam o BSC, segundo o critério definido no parágrafo anterior. Da mesma forma, o Planejamento Estratégico é, também, apresentado com o intuito de comparar seu uso ao uso do BSC.

Tabela 8 – Uso do BSC X Uso do Planejamento Estratégico

	BSC	Planejamento Estratégico
<i>Não</i>	42,9%	3,9%
<i>Sim</i>	57,1%	96,1%

Percebe-se que cerca de 57% das empresas utilizam o BSC, seja de pouca, seja de muita intensidade. Por outro lado cerca de 43% das empresas não fazem uso do BSC em nenhum aspecto da sua gestão do desempenho. Já quanto ao Planejamento Estratégico, percebe-se que quase a totalidade das empresas utilizam esta ferramenta de gestão, confirmando sua elevada aceitação nas organizações.

O teste qui-quadrado, cujo resultado foi de $0,002 < \alpha = 0,05$, confirma mais uma vez que o uso do BSC está associado ao tipo de sociedade, corroborando o referencial teórico, bem como os resultados encontrados até o momento. A força dessa associação pode ser classificada como intermediária, uma vez que o resultado do teste Phi é próximo a 0,30.

4.3 Análise dos alvos prioritários da empresa

Acredita-se que as empresas de capital aberto e capital fechado teriam valores culturais diferenciados. Essas diferenças poderiam ser a causa da maior ênfase que as empresas de capital aberto deram ao fator financeiro, conforme visto.

Buscou-se analisar as possíveis diferenças culturais entre empresas de capital aberto e fechado através da análise dos alvos prioritários das organizações. Assim, buscou-se identificar quais são os alvos prioritários das empresas, por tipo de sociedade. Solicitou-se que os participantes ordenassem em escala crescente, dez diferentes alvos organizacionais, oferecendo como alternativa: (a) maximização do lucro no período; (b) crescimento sustentado em longo prazo; (c) liderança de mercado; (d) controle de custos, produtividade, eficiência; (e) desenvolvimento de know-how; (f) otimização do ambiente de trabalho; (g) desenvolvimento de boas relações com governo / autoridades; (h) desenvolvimento de projetos orientados à responsabilidade social; (i) desenvolvimento de relações de parceria com fornecedores; (j) desenvolvimento de projetos orientados à responsabilidade com o meio-ambiente.

A fim de facilitar a distinção das prioridades das empresas, não poderia haver empate nas respostas, sendo solicitado aos participantes atribuir 1 para o alvo mais prioritário e 10 para o alvo menos prioritário.

Para apurar os resultados foi utilizada média aritmética simples da ordem de prioridades informada pelos participantes. Assim, o melhor resultado possível seria 1, caso todos os participantes tivessem assinalado máxima prioridade a um referido alvo, e 10, caso todos os participantes tivessem assinalado mínima prioridade. Os resultados foram arredondados na quarta casa depois da vírgula, para facilitar o entendimento.

Questão 3: Quais são os alvos prioritários na sua empresa?

Tabela 9 – Prioridade dos alvos das organizações pesquisadas

Tipo de Sociedade	Capital Aberto		Capital Fechado	
	Média Aritmética dos Resultados	Classificação da Prioridade	Média Aritmética dos Resultados	Classificação da Prioridade
a) Maximização do lucro no período	2,5588	1	2,5116	2
b) Crescimento sustentado em longo prazo	2,8824	2	2,3953	1
c) Liderança de Mercado	3,9118	4	3,8837	4
d) Controle de custos, produtividade, eficiência	3,0588	3	3,1163	3
e) Desenvolvimento de know-how	5,5882	5	5,5349	5
f) Otimização do ambiente de trabalho	6,8824	7	6,7907	7
g) Relações com governo / autoridades	8,3824	10	8,5116	10
h) Projetos orientados à responsabilidade social	8,2941	9	8,2558	9
i) Relações de parceria com fornecedores	6,0000	6	6,1395	6
j) Projetos orientados à resp. com o meio ambiente	7,4118	8	7,8605	8

Conforme já mencionado, o BSC propõe-se a equilibrar o foco nos resultados financeiros de curto-prazo, para investir em alvos não-financeiros de longo prazo. Exemplos de tais alvos são: investimento em ações que visam retenção e aquisição de novos clientes, eficiência nas operações a fim de atender os clientes com qualidade, treinamento de funcionários para melhorar a eficiência operacional, etc.

A necessidade de equilibrar o curto-prazo ao longo prazo, se apresenta mais acentuadamente nas empresas de capital aberto, uma vez que os resultados encontrados reforçam a idéia de que as empresas de capital aberto são mais voltadas a resultados financeiros imediatos. Acredita-se que a explicação para tal fenômeno seja a necessidade de atender a expectativa dos acionistas, maximizando os resultados dos demonstrativos contábeis a cada trimestre.

As empresas de capital fechado, por outro lado, revelaram-se focadas prioritariamente no crescimento sustentado de longo prazo. Infere-se que esse foco no longo prazo ocorra em função da cultura organizacional, que estaria associada a uma predisposição dos proprietários de quotas ou ações de empresas de capital fechado a pensar em longo prazo.

Acredita-se que a visão mais voltada ao curto-prazo nas empresas com ações na bolsa de valores poderia ser influenciada pela visão de curto-prazo de seus acionistas voltada para a valorização de suas ações no mercado de capitais.

5 CONCLUSÕES

A partir da pesquisa de campo, verificou-se que tanto o grau de importância atribuído aos fatores financeiros para a tomada de decisão, quanto o nível de implementação desses indicadores, são significativamente maiores nas empresas de capital aberto do que nas empresas de capital fechado. Essa constatação corrobora com a pesquisa de Pessanha e Prochnik (2004), que encontraram predominância dos indicadores financeiros em empresas que haviam implementado o BSC.

Percebe-se que as características do BSC, voltadas à maximização do resultado aos acionistas, conforme visto no referencial teórico, são aderentes às características das empresas de capital aberto, uma vez que é justamente nesse tipo de organização que há maior desequilíbrio entre indicadores financeiros e não-financeiros, conforme visto na Análise de Dados.

Com relação aos alvos prioritários apontados pelas empresas de capital aberto e capital fechado, verificou-se que ambos são muito semelhantes. Constatou-se, contudo, que apesar de semelhantes, o grupo de empresas de capital aberto informou que, dentre os dez objetivos apresentados como alternativa, seu objetivo prioritário é a “Maximização do lucro no período”. Já o grupo de empresas de capital fechado informou que seu objetivo prioritário é o “Crescimento sustentado a longo-prazo”.

Acredita-se que essa seja uma revelação importante demonstrada pela pesquisa, uma vez que se confirma que de fato as empresas de capital aberto são focadas prioritariamente em resultados financeiros de curto-prazo, supostamente para atender às expectativas dos acionistas. As empresas de capital fechado, por outro lado, não sofrendo pressão por parte desses acionistas para apresentar demonstrativos contábeis trimestrais, objetivam o crescimento a longo-prazo. Infere-se que essa constatação confirma a maior aderência do BSC às empresas de capital aberto, uma vez que Kaplan e Norton (2000) apresentam a ferramenta como solução para o foco excessivo das empresas em decisões de curto-prazo baseadas predominantemente em indicadores financeiros. Como as empresas de capital fechado informaram foco prioritariamente voltado ao “Crescimento sustentado a longo-prazo”, supostamente por questões culturais, infere-se que o BSC não seria tão eficaz nesse grupo de empresas.

Quanto à comparação do uso do BSC com o uso do EVA / VBM, bem como do Planejamento Estratégico, percebeu-se que há uma aderência significativamente superior do BSC nas empresas de capital aberto. Verificou-se, também, comportamento semelhante com relação ao EVA / VBM. Em contrapartida, a Análise dos Dados demonstrou que o Planejamento Estratégico é mais utilizado pelas empresas de capital fechado. Infere-se que isso ocorra, pois conforme visto no referencial teórico, Ansoff, considerado pai dessa ferramenta, era um defensor do lucro sustentado em longo-prazo, nutrido pelo comprometimento da organização com o ambiente político e social (OBITUARY..., 2002). Assim, acredita-se que o Planejamento Estratégico possa ser mais aderente às características das empresas de capital fechado.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ANSOFF, Igor. Comment on Henry Mintzberg's Rethinking Strategic Planning. **Long Range Planning**, London, v.27, n.3, p.31-32, 1994
- COPELAND, Tom; KOLLER, Tim; MURRIN, Jack. **Valuation: Measuring and managing the value of companies**. New York: John Wiley & Sons, 1995. 558 p.

- DEARDEN, John. The Case Against ROI Control. **Harvard Business Review**, Boston, v.47, n.3, p.124-135, May/June, 1969
- DUPONT Heritage. **Site Intitucional da Companhia DuPont** – Disponível em: <http://heritage.dupont.com/>. Acessado em 03.05.2005
- GUIMARÃES, Rui Campos; CABRAL, José A. S.. **Estatística**. Lisboa: McGraw-Hill, 1998. 621 p.
- JOHNSON, Thomas H.; KAPLAN, Robert S.. **Relevance Lost**. Boston: Harvard Business School, 1987. 239 p.
- KAPLAN, Robert S.; NORTON, David P.. The Balanced Scorecard – Measures That Drive Performance. **Harvard Business Review**, p.71-79, Jan/Feb 1992
- KAPLAN, Robert S.; NORTON, David P.. **The Balanced Scorecard – Translating Strategy Into Action**. Boston: Harvard Business School Press, 1996. 344p.
- KAPLAN, Robert S.; NORTON, David P.. **The Strategy-Focused Organization: how Balanced Scorecard companies thrive in the new business environment**. Boston: Harvard Business School Press, 2000. 457 p.
- FONSECA, Jairo Simon da; MARTINS, Gilberto de Andrade. **Curso de Estatística**. São Paulo: Atlas, 1996. 320 p.
- LAWSON, Raef; STRATTON, William; HATCH, Toby. The benefits of a scorecard system: A new North American study explains how balanced scorecard users get their money's worth. **CMA Management**. Hamilton, v.77, n.4, p.24-26, Jun/Jul 2003
- MINTZBERG, Henry. The Fall and Rise of Strategic Planning. **Management Accounting Research**, Boston, v.72, n.1, p.107-114, Jan / Fev 1994
- NASCIMENTO, Auster M. **Descentralização do processo de formulação das estratégias empresariais**. 2002. 196 p. Tese (Doutorado) – Faculdade de Economia, Administração, e Ciências Contábeis, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002.
- OBITUARY: Igor Ansoff, the father of strategic management. **Strategic Change**, v.11, n.8, p. 437-438, Dez 2002
- OTLEY, David. Performance Management: a framework for management control systems research. **Management Accounting Research**, Kidlington, v.10, n.4, p.363-382, Dez 1999
- PESSANHA Diogo S.; PROCHNIK, Victor. Obstáculos à Implenação do Balanced Scorecard em Três Empresas Brasileiras In: **XXVIII – Encontro da ANPAD**, Curitiba, 2004
- ROSS, Stephen A.; WESTERFIELD, Randolph W.; JAFEE, Jeffrey F. **Administração Financeira**. São Paulo: Atlas, 1995. 689 p.
- STEWART III, G. Bennett. **The Quest for Value: the EVA management guide**. New York: Harperbusiness, 1991. 781 p.
- WEIMER, Jeroen; PAPE, Joost C.. A Taxonomy of Systems of Corporate Governance. **Corporate Governance**, Blackwell, v.7, n.2, p. 152-166, Abr 1997