



UnB
Universidade
de Brasília



UFPB
Universidade Federal
da Paraíba



UFRN
Universidade Federal
do Rio Grande do Norte

Programa Multi-Institucional e Inter-Regional de Pós-graduação em Ciências Contábeis

MARCOS IGOR DA COSTA SANTOS

**CONSEQUÊNCIAS DA IMPLANTAÇÃO DO *BALANCED SCORECARD*
NAS COMPANHIAS ABERTAS BRASILEIRAS**

JOÃO PESSOA
2010

MARCOS IGOR DA COSTA SANTOS

**CONSEQUÊNCIAS DA IMPLANTAÇÃO DO *BALANCED SCORECARD*
NAS COMPANHIAS ABERTAS BRASILEIRAS**

Dissertação apresentada ao Programa Multi-Institucional e Inter-Regional em Ciências Contábeis da Universidade de Brasília, Universidade Federal da Paraíba e Universidade Federal do Rio Grande do Norte, como requisito para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. Edílson Paulo.

JOÃO PESSOA - PB
2010

MARCOS IGOR DA COSTA SANTOS

**CONSEQUÊNCIAS DA IMPLANTAÇÃO DO *BALANCED SCORECARD*
NAS COMPANHIAS ABERTAS BRASILEIRAS**

Dissertação apresentada ao Programa Multi-Institucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade de Brasília, Universidade Federal da Paraíba e Universidade Federal do Rio Grande do Norte, em cumprimento às exigências para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis.

COMISSÃO EXAMINADORA

Dr. Edilson Paulo
Orientador
(UnB/UFPB/UFRN)

Membro Examinador Interno

Membro Examinador Externo

JOÃO PESSOA – PB
2010

Aos meus amados pais e à
minha irmã, dedico esta
dissertação.

AGRADECIMENTOS

A Deus, pelo que sou, faço e tenho.

Aos meus pais, Marcos e Maria Luiza, pelos exemplos contidos em suas palavras e gestos, e pela permanente presença, solidariedade, apoio, desprendimento, generosidade e infinito amor.

À minha filha, Alessa Beatriz, pela imensa alegria com que sua presença ilumina minha vida e enternece meu coração. Que jamais se esqueça, aconteça o que acontecer, que sou e sempre serei o amigo com quem pode contar em todos os momentos e circunstâncias. Louco para participar de cada minuto de sua vida, mas com um mínimo de lucidez para guardar a distância mínima necessária para o prevalecimento de sua individualidade.

À minha irmã, Juliana, a pessoa mais encantadora, desafiadora, apoiadora e cômica que a imaginação poderia inventar.

Ao meu prezado orientador, Prof. Dr. Edílson Paulo, com o qual cresço e aprendo todos os dias, através de sua inteligência, garra, desprendimento e força de vida; minha profunda admiração.

Aos professores, colegas e funcionários do Programa Multi-Institucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da UnB, UFPB e UFRN, pelos ensinamentos e atenção dispensados durante o curso, em especial aos Professores: Dr. Jorge Katsumi Niyama, Dr. César Augusto Tibúrcio Silva, Dr.^a Aneide Oliveira Araújo, Dr. Paulo Roberto da Nóbrega Cavalcante, Dr. Paulo Aguiar do Monte, Dr. Paulo Amilton, Dr. José Dionísio Gomes da Silva, Dr. Otávio Ribeiro de Medeiros, Dr. Paulo Roberto Barbosa Lustosa, Dr. Gileno Fernandes Marcelino, Dr. José Matias Pereira, Dr.^a Renata Paes de Barros, Dr. Anderson Mol e Dr.^a Fátima de Souza Freire.

Aos meus queridos colegas: Manuel Silva, Anna Paola, Cristiane, Marília, que, juntamente com Thiago, são responsáveis por parcela substancial do conteúdo desta dissertação. Agradeço pelo apoio e incentivo durante o curso, especialmente nas aulas assistidas em Natal.

Aos profissionais da Symnetics do Brasil, que me atenderam de forma atenciosa e concederam as informações necessárias para realização do trabalho.

A todos os alunos, ex-alunos e futuros alunos, aos quais uma vez mais fica reiterado o anseio de lhes garantir – sempre – o melhor ensino de Contabilidade, a partir de informações genuínas, consistentes, comprovadas, inovadoras – do que é, e do que será –, tendo como exemplo esta dissertação.

RESUMO

O presente trabalho teve como objetivo verificar os efeitos da implantação do *Balanced Scorecard* nos resultados apresentados pelas companhias abertas brasileiras listadas na BM&FBovespa S.A. Para a consecução de tal objetivo, foi realizada, na primeira etapa da pesquisa, uma revisão bibliográfica, e, posteriormente foi realizado um levantamento junto à Symnetics do Brasil, firma de consultoria especialista em implantação do BSC em organizações, onde se procurou extrair as companhias abertas brasileiras listadas na BM&FBovespa S.A. que fazem uso do modelo de gestão *Balanced Scorecard*, totalizando, assim, 22 companhias. A terceira etapa consistiu na seleção de indicadores que devessem compor o *Balanced Scorecard*, utilizando apenas os indicadores possíveis de serem mensurados através das demonstrações contábeis e dos relatórios da administração das companhias objeto do estudo. Assim, foram escolhidos 14 indicadores nas quatro perspectivas contempladas pela metodologia do BSC (financeira, clientes, processos internos e aprendizado e crescimento). Posteriormente, foram realizadas análises estatísticas, que consistiram na análise de igualdade de médias, por meio do teste de Mann-Whitney (não-paramétrico). Os resultados revelam que, apesar de ocorrer um crescimento nos resultados apresentados pelos indicadores, de maneira global, após a implantação do modelo de gestão *Balanced Scorecard*, pode-se afirmar que esta ferramenta agregou, parcialmente, benefícios às companhias após a implantação, pois, com base nas análises estatísticas realizadas, só houve diferença positiva estatisticamente significativa nos resultados dos indicadores das Perspectivas Financeira e Processos Internos. Dessa forma, a hipótese básica da pesquisa não deve ser aceita, uma vez que, após a implantação do modelo BSC, as companhias não apresentaram melhores resultados nas suas quatro perspectivas.

Palavras-chave: *Balanced Scorecard*. Medidas de desempenho. Companhias abertas brasileiras.

ABSTRACT

This study has as objective to verify the effects of the implantation of the Balanced Scorecard in the disclosed results by the Brazilian public companies listed in BM&FBovespa S.A. For the achievement of that objective, it was accomplished, in the first stage of the research, a bibliographical review, and, after was accomplished a setting up with the Symnetics do Brasil, consultancy company expert in implantation of BSC in organizations, where was tried to extract the Brazilian public companies listed in BM&FBovespa S.A. that use the Balanced Scorecard, totaling 22 firms. The third stage was consisted in the selection of indicators that should compose the Balanced Scorecard, using only the indicators that's possible to be measured through the financial statements and the administration reports of the companies. Thus, were chosen 14 indicators in the four perspectives by the BSC methodology (financial, clients, internal processes and learning and growth). Later, the statistical analyses were realized, that consisted in the analysis of equality of averages, through the Mann-Whitney test (non-parametric). The results evidence that, regardless of occurring a growth in the presented results by the indicators after the implantation of the Balanced Scorecard, it can be affirmed that this tool aggregated, partially, benefits to the companies after the implantation, because, based in the statistical analyses, there was statistically positive significant difference only in Financial Perspectives and Internal Processes indicators. Wherefore, the basic hypothesis of the research should not be accepted, once, after the implantation of the BSC model, the companies didn't present better indicators in their four perspectives.

Keywords: Balanced Scorecard. Performance measure. Brazilian public companies.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Componentes e terminologia do <i>Balanced Scorecard</i>	37
Figura 2: Perspectivas do <i>Balanced Scorecard</i>	40
Figura 3: Perspectiva dos clientes – medidas essenciais	45
Figura 4: Modelo de cadeia de valor para os processos internos	49
Figura 5: Companhias que utilizam o <i>Balanced Scorecard</i>	58
Figura 6: <i>Timeline</i> da pesquisa	59

LISTA DE QUADROS

Quadro 1: Comparação das características qualitativas e órgãos normativos	25
Quadro 2: Indicadores para a medição dos temas estratégicos financeiros	43
Quadro 3: Componentes e indicadores do processo de inovação	49
Quadro 4: Componentes e indicadores para o processo de operações.....	50
Quadro 5: Componentes e indicadores para os processos de serviço pós-venda....	51
Quadro 6: Indicadores da capacidade dos funcionários.....	53
Quadro 7: Indicadores da capacidade dos sistemas de informação	54
Quadro 8: Indicadores dos processos organizacionais	55
Quadro 9: Companhias abertas listadas na BM&FBovespa que implantaram o BSC	58
Quadro 10: Sugestão por números de indicadores por dimensão	60
Quadro 11: Seleção de indicadores na perspectiva financeira	61
Quadro 12: Seleção de indicadores na perspectiva de clientes.....	62
Quadro 13: Seleção de indicadores na perspectiva dos processos internos	62
Quadro 14: Seleção de indicadores na perspectiva do aprendizado e crescimento .	63
Quadro 15: Indicadores para a perspectiva financeira	63
Quadro 16: Indicadores para a perspectiva dos clientes.....	64
Quadro 17: Indicadores para a perspectiva dos processos internos.....	64
Quadro 18: Indicadores para a perspectiva do aprendizado e crescimento.....	64
Quadro 19: Companhias e períodos analisados do ano 2007	67
Quadro 20: Companhias e períodos analisados do ano 2006	67
Quadro 21: Companhia e períodos analisados do ano 2005	68
Quadro 22: Companhias e períodos analisados a partir do ano 2000	68
Quadro 23: Sinalizadores referentes à perspectiva financeira	77
Quadro 24: Sinalizadores referentes à perspectiva de clientes	85
Quadro 25: Sinalizadores referentes à perspectiva dos processos internos.....	93
Quadro 26: Sinalizadores referentes à perspectiva do aprendizado e crescimento..	99

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Variações do Retorno sobre o Patrimônio Líquido	69
Tabela 2: Variações da Margem Líquida.....	71
Tabela 3: Variações do Retorno sobre o Ativo	73
Tabela 4: Variações do <i>Mark-up</i> Global	74
Tabela 5: Variações da Liquidez Geral	75
Tabela 6: Teste de igualdade de médias – Financeira.....	78
Tabela 7: Variações do <i>Market Share</i>	80
Tabela 8: Variações das Despesas com <i>Marketing</i>	81
Tabela 9: Variações das Devoluções	83
Tabela 10: Teste de igualdade de médias – Clientes.....	85
Tabela 11: Variações do Giro do Estoque.....	87
Tabela 12: Variações Giro das Contas a Receber	88
Tabela 13: Variações Giro do Ativo Total.....	90
Tabela 14: Variações da Intensidade de Capital	92
Tabela 15: Teste de igualdade de médias – Processos internos	94
Tabela 16: Variações da Receita por Funcionário.....	95
Tabela 17: Variações da Lucratividade por Funcionário	97
Tabela 18: Teste de igualdade de médias – Aprendizado e crescimento	99

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

AC – Ativo Circulante
AT – Ativo Total
BM&FBovespa – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros
BSC – *Balanced Scorecard*
CMV – Custo de Mercadoria Vendida
CFC – Conselho Federal de Contabilidade
CR – Contas a Receber
D – Devoluções
DM – Despesas com *Marketing*
DO – Despesas Operacionais
E – Estoque
EVA – *Economic Value Added* (Valor Adicionado Econômico)
Fasb – *Financial Accounting Standard Board* (Conselho de Normas de Contabilidade Financeira)
GAT – Giro do Ativo Total
GCR – Giro das Contas a Receber
GE – Giro do Estoque
Iasb – *International Accounting Standard Board* (Conselho Internacional de Normas Contábeis)
IC – Intensidade de Capital
KPI – *Key Performance Indicator* (Indicador-Chave de Desempenho)
KPMG – *Klynveld Peat Marwick Goerdeler*
LF – Lucratividade por Funcionário
LG – Liquidez Geral
LLE – Lucro Líquido do Exercício
MG – *Mark-up* Global
ML – Margem Líquida
MS – *Market Share* (Participação no Mercado)
NBC – Normas Brasileiras em Contabilidade
PC – Passivo Circulante
PL – Patrimônio Líquido
PNC – Passivo Não Circulante
RF – Receita por Funcionário
RLP – Ativo Realizável a Longo Prazo
ROA – *Return on Assets* (Retorno sobre os Ativos)
ROB – Resultado Operacional Bruto
ROE – *Return on Equity* (Retorno sobre o Patrimônio Líquido)
ROL – Receita Operacional Líquida
S.A. – Sociedade Anônima
VB – Vendas Brutas
VL – Vendas Líquidas

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	13
1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO	13
1.2 CARACTERIZAÇÃO DO PROBLEMA	16
1.3 OBJETIVOS	18
1.3.1 Objetivo geral	18
1.3.2 Objetivos específicos	18
1.4 DELIMITAÇÕES DO TRABALHO E CONTRIBUIÇÕES ESPERADAS	18
1.5 ORGANIZAÇÃO DO TRABALHO	19
2 REVISÃO DA LITERATURA	21
2.1 INFORMAÇÃO CONTÁBIL	21
2.2 AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO EMPRESARIAL	25
2.2.1 Processo de gestão	26
2.2.2 Gestão acompanhada por indicadores de desempenho	27
2.2.3 Indicadores de desempenho	28
2.2.3.1 Características dos indicadores de desempenho	29
2.2.3.2 Tipos de indicadores	31
2.3 MODELO <i>BALANCED SCORECARD</i>	33
2.3.1 Definição e objetivos do <i>Balanced Scorecard</i>	35
2.3.2 Medidas do <i>Balanced Scorecard</i>	38
2.3.3 Perspectivas do <i>Balanced Scorecard</i>	39
2.3.3.1 Perspectiva financeira	41
2.3.3.2 Perspectiva dos clientes	44
2.3.3.3 Perspectiva dos processos internos	48
2.3.3.4 Perspectiva do aprendizado e crescimento	51
3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	56
3.1 CLASSIFICAÇÃO DA PESQUISA	56
3.2 DEFINIÇÃO E LIMITAÇÃO DA AMOSTRA.....	57
3.3 COLETA E ORGANIZAÇÃO DOS DADOS.....	59
3.4 INDICADORES UTILIZADOS	59
3.5 LEVANTAMENTO DE HIPÓTESE E TESTES ESTATÍSTICOS	64
3.5.1 Tratamento estatístico	65

3.5.2 Análise estatística	66
3.5.2.1 Análise de igualdade de médias.....	66
4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS	67
4.1 PERSPECTIVA FINANCEIRA.....	68
4.1.1 Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)	69
4.1.2 Margem Líquida (ML) de lucro	70
4.1.3 Retorno sobre o Ativo (ROA)	72
4.1.4 <i>Mark-up</i> Global (MG)	73
4.1.5 Liquidez Geral (LG)	75
4.2 PERSPECTIVA DE CLIENTES OU MERCADOLÓGICA.....	79
4.2.1 <i>Market Share</i> (MS)	79
4.2.2 Despesas com <i>Marketing</i> (DM)	81
4.2.3 Devoluções (D)	83
4.3 PERSPECTIVA DOS PROCESSOS INTERNOS	86
4.3.1 Giro do Estoque (GE).....	86
4.3.2 Giro das Contas a Receber (GCR)	88
4.3.3 Giro do Ativo Total (GAT)	90
4.3.4 Intensidade de Capital (IC)	91
4.4 PERSPECTIVA DO APRENDIZADO E DO CRESCIMENTO	95
4.4.1 Receita por Funcionário (RF)	95
4.4.2 Lucratividade por Funcionário (LF)	97
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	101
REFERÊNCIAS	105
APÊNDICE	111
ANEXO	113

1 INTRODUÇÃO

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO

É inquestionável que o mundo dos negócios tem sido influenciado por mudanças decorrentes dos avanços tecnológicos, por um perfil de clientes cada vez mais exigentes, pela alta concorrência e por muita instabilidade nos cenários político, econômico e social, que agem como fontes de pressão permanente sobre todos os processos de gestão das empresas.

As perspectivas para enfrentamento deste novo cenário impõem aos gestores a necessidade não só de avaliar o desempenho passado, mas também de saber se eles estão criando valor futuro à sua empresa e, neste sentido, apenas os usos de medidas financeiras se tornam insuficientes para avaliação das capacidades econômicas futuras das organizações.

Bastos, Proença e Fernandes (2001) tecem críticas quanto ao uso exclusivo de medidas financeiras, considerando-as insuficientes para garantir a manutenção do sucesso, uma vez que direcionariam o foco da organização para a realização de resultados de curto prazo, muitas vezes até mesmo prejudicando os de longo prazo. Para os autores, os indicadores financeiros são indispensáveis para uma análise de rentabilidade e de lucratividade, todavia ressaltam que são insuficientes para suportar uma discussão com o nível de profundidade que esses assuntos merecem no contexto da Era da Informação.

Diante disso, os sistemas de medição de desempenho passam a propor não apenas avaliação através de indicadores financeiros, mas também a fazer uso de outras dimensões que a Era da Informação demanda e que estão relacionadas com as necessidades dos clientes e do aprendizado organizacional. A preocupação com qualidade, produtividade e competitividade como base para a sobrevivência organizacional tem levado as empresas a reverem suas maneiras de pensar e agir. E, por isso, a possibilidade da utilização de um modelo mais abrangente tem sido apontada como estratégia capaz de causar impactos nos resultados organizacionais.

Soares (2001) descreve que, até meados da década de 1970, os controles financeiros tradicionais atendiam perfeitamente às necessidades das indústrias de medirem a eficiência da alocação de capital físico e financeiro, pois o diferencial competitivo das empresas estava associado à capacidade de agregar tecnologia aos

seus parques fabris para produzir em massa produtos com baixo diferencial. A Era da Informação modificou radicalmente tal lógica, pois agregar valor aos produtos e serviços depende muito pouco da agregação de tecnologia e gerenciamento de ativos físicos e financeiros. O diferencial competitivo nos dias atuais é obtido, fundamentalmente, no gerenciamento de ativos intangíveis, ou seja, o capital intelectual.

Kaplan e Norton (1997) destacam que a produção em massa e os serviços e produtos padronizados devem ser substituídos pela oferta de produtos e serviços inovadores, com flexibilidade, eficácia e alta qualidade, que possam ser individualizados de acordo com segmentos de clientes alvos. Essa mudança levou as empresas a uma necessidade de buscar um conjunto de indicadores capazes de mensurar com maior precisão os resultados dos negócios.

Bastos, Proença e Fernandes (2001) ressaltam que, no final da década de 1980, a discussão sobre indicadores incorpora-se definitivamente à estratégia organizacional. Dos estudos sobre criação e sustentação de vantagem competitiva, sobre conversão dos diversos recursos de uma organização e sistemas de atividades em ativos financeiros, emergem propostas de estruturas compostas, contemplando diferentes aspectos e perspectivas da organização. Da discussão sobre o uso dessas ferramentas para a comunicação de intenções, percebe-se a oportunidade de relacionamento desses indicadores com a estratégia formal, favorecendo, assim, sua implementação.

Já na década de 1990, Kaplan e Norton (1997) apresentaram um sistema de medição de desempenho, intitulado *Balanced Scorecard* (Indicadores Balanceados de Desempenho), procurando atender mais satisfatoriamente às condições impostas pelo cenário de mercado. Soares (2001) destaca que o *Balanced Scorecard* (BSC) foi aperfeiçoado com a finalidade de desenvolver um novo grupo de medidas de desempenho, a partir da crença de que a gestão baseada somente nas medidas financeiras estava se tornando obsoleta, e que a dependência destas medidas estava prejudicando a capacidade da empresa de criar valor econômico futuro.

Celestino (2003) destaca que o BSC propõe aos gestores avaliar o desempenho das suas respectivas organizações, não só através de medidas financeiras, mas também de valores não financeiros que gerem um processo alinhado de ações voltadas para a criação e perpetuação da organização.

Segundo Kaplan e Norton (1997), as medidas financeiras são inadequadas para ordenar e avaliar a trajetória organizacional em ambientes competitivos. Elas apenas contam parte, mas não toda a história das ações passadas, e não fornecem orientações adequadas para as ações que devem ser realizadas para criar valores financeiros futuros. Neste sentido, a proposta do *Balanced Scorecard* é complementar as medidas financeiras do desempenho passado com as medidas dos vetores que impulsionam o desempenho futuro. Os objetivos e as medidas do *Scorecard* derivam da visão e estratégia da empresa, sendo importante para seu crescimento e sobrevivência.

Na concepção de Campos (1998), quando o enfoque de uma entidade é destinado essencialmente para as variáveis financeiras, existe a possibilidade de que os sistemas de medição do desempenho motivem os gerentes a concentrar esforços quase exclusivamente no lucro em curto prazo e na redução de custos, ignorando, muitas vezes, fatores críticos que determinam o sucesso em longo prazo dos negócios.

Considerando essa situação, Kaplan e Norton (2000) montaram um grupo de estudo para analisar formas de medir o desempenho das empresas. O estudo foi motivado pela intuição de que os métodos existentes para a avaliação de desempenho empresarial, em geral apoiados nos indicadores financeiros, estavam se tornando insuficientes. Os pesquisadores acreditavam que, depender de medidas de desempenhos passados, baseados em dados financeiros, não estava agregando às empresas a capacidade de criar valor econômico futuro e, por isso a preocupação em apresentar uma proposta que promovesse uma avaliação mais ampla da organização.

Portanto, a utilização do *Balanced Scorecard* como modelo de medição de desempenho de empresas emerge como proposta para gerenciamento de estratégia nas empresas. Como ressaltado por Costa (2001), a prática mostrou que os gestores podiam utilizar o sistema não só para comunicar a estratégia, mas também para gerenciá-la.

Assim, com fins de analisar a organização como um todo, o modelo *Balanced Scorecard* aborda quatro perspectivas da organização, que são apresentadas como: perspectiva financeira, perspectiva dos clientes, perspectiva dos processos internos e perspectiva do aprendizado e crescimento. E esta visão mais abrangente da empresa, em termos de desempenho integral, integrada e convergente a uma

estratégia de gerenciamento, permite tomadas de decisões mais concisas e menos pontuais, uma vez que utiliza um maior número de indicadores.

O *Balanced Scorecard*, para Kaplan e Norton (1997), é um sistema de mensuração de desempenho que tem como principal diferencial de outros sistemas, que incorporam indicadores não financeiros, o fato de que os indicadores utilizados por este modelo serem frutos de um rigoroso e consciente esforço em traduzir a estratégia da organização em objetivos e medidas tangíveis.

Segundo esses autores, o *Balanced Scorecard* não é um conjunto de medidas aleatórias, pois elas devem estar coerentes com as estratégias da empresa, de forma a alinhar iniciativas individuais, organizacionais e interdepartamentais, com a finalidade de garantir o seu alcance, atingindo o ótimo global.

É relevante, para o negócio, clareza quanto às medidas que atendem à estratégia da empresa. Através do uso do *Balanced Scorecard*, a organização pode eleger seus principais indicadores de desempenho, propondo uma maneira de acompanhá-los e avaliá-los, os quais irão compor um conjunto balanceado que tem como objetivo final a consolidação do processo para todos os níveis organizacionais e, desta forma, a garantia do envolvimento de todos os que fazem parte da empresa, na busca de melhores resultados organizacionais.

Partindo dessa ideia, a presente pesquisa parte da hipótese de que as empresas, após a implantação do modelo BSC, tendem a apresentar melhores resultados no que se refere às suas quatro perspectivas.

1.2 CARACTERIZAÇÃO DO PROBLEMA

As empresas, de um modo geral, enfrentam dificuldades para determinar quais os resultados que realmente geram lucratividade, rentabilidade e competitividade, principalmente quando o foco do processo de medição praticado no mercado existente está baseado exclusivamente em indicadores puramente financeiros, os quais não refletem uma série de importantes procedimentos executados pelas organizações. Ao não serem monitorados, não se pode prever qual o verdadeiro resultado que será obtido, pois, certamente, muitas variáveis não financeiras influenciam no resultado esperado pelos acionistas.

Muitos são os autores que propõem sistemas inovadores de mensuração de desempenho que abordam uma nova forma de medir os resultados da organização, buscando colocar o negócio em uma posição de vanguarda em relação à concorrência. Esses modelos exigem que as organizações, para mensurar seus desempenhos, utilizem um conjunto de indicadores financeiros e não financeiros que, se utilizados de forma isolada, se tornam desconexos.

Dentre esses sistemas de mensuração, o *Balanced Scorecard* tem sido um dos mais discutidos no meio acadêmico, em decorrência da sua proposta de avaliação conjunta de dados financeiros e não financeiros, além da sua adaptabilidade aos diferentes ambientes organizacionais. De acordo com Kaplan e Norton (2000), o BSC pode ser utilizado em diferentes organizações: grandes e pequenas, industriais e de serviços, maduras e em rápido crescimento, dos setores públicos e privados, com ou sem fins lucrativos.

Partindo dessa consideração, surge o interesse de investigar, no mundo empresarial, sobre os indicadores que têm sido utilizados para avaliar o desempenho organizacional, quanto aos aspectos que garantam sua sobrevivência em um mercado extremamente competitivo. E, neste sentido, o estudo nas empresas que negociam suas ações em bolsa de valores é considerado relevante, uma vez que os dados coletados junto à BM&FBovespa (2009) apontam para um grande número de empresas listadas e dos mais variados setores.

Autores como: Kaplan e Norton (1997), Mintzberg, Ahlstrand e Lampel (2001), Rummler e Branche (1994), Moreira (2002), entre muitos outros, ressaltam a importância da utilização de sistemas de mensuração para avaliar o desempenho organizacional. E a necessidade de adaptação à nova realidade do mercado tem exigido, por parte das companhias brasileiras, a utilização de ferramentas que possibilitem aos gestores das organizações mensurarem seus resultados e, com isso, garantirem a sua sobrevivência organizacional.

Assim, este trabalho pretende verificar se as empresas, após a implantação do modelo *Balanced Scorecard*, apresentaram melhores desempenhos em seus resultados organizacionais. Buscou responder, portanto, à seguinte questão: **As informações emanadas do *Balanced Scorecard* conduziram à melhoria dos resultados das companhias abertas brasileiras listadas na BM&FBovespa S.A.?**

As respostas para esta pergunta possibilitam inferências quanto à eficácia do modelo *Balanced Scorecard*, e de poder ser indicado como um diferencial competitivo para as empresas que negociam ações na BM&FBovespa S.A.

1.3 OBJETIVOS

Os objetivos deste trabalho estão divididos em geral e específicos.

1.3.1 Objetivo geral

Verificar os efeitos da implantação do *Balanced Scorecard* nos resultados apresentados pelas companhias abertas brasileiras listadas na BM&FBovespa S.A.

1.3.2 Objetivos específicos

- Avaliar os resultados dos indicadores de desempenho das companhias, antes e após a implantação do BSC.
- Evidenciar qual a perspectiva do BSC que apresenta uma maior influência nos resultados organizacionais.
- Apontar as companhias que apresentaram maiores variações dos resultados em um determinado período, e que podem ser associados ao uso do BSC.

1.4 DELIMITACOES DO TRABALHO E CONTRIBUIÇÕES ESPERADAS

O presente trabalho não pretende esgotar o tema *Balanced Scorecard*. Ao contrário, o que se pretendeu foi proporcionar uma discussão sobre seus conceitos e as aplicabilidades dos indicadores previstos em suas perspectivas, no sentido de garantir melhores resultados organizacionais. Seu objetivo limitou-se a verificar a eficácia da ferramenta do *Balanced Scorecard* nos resultados apresentados pelas empresas que negociaram suas ações na BM&FBovespa S.A.

Portanto, não foi propósito deste trabalho discutir a fundamentação teórica do BSC, mas sim verificar se foi uma ferramenta relevante para a sobrevivência e

crescimento organizacional e se poderia ser considerado como um diferencial competitivo nas organizações.

Dessa forma, as empresas devem investir em ferramentas que descrevam os ativos com base no conhecimento e nas estratégias criadoras de valor, construídas a partir desses ativos. Na falta dessas ferramentas, as empresas têm dificuldades de gerenciar o que não conseguem descrever ou medir. Em outras palavras, o crescimento dos intangíveis dentro das empresas, na Era da Informação, obriga as organizações, para manterem-se competitivas, a utilizarem modelos de gestão que alinhem suas ações à sua estratégia, de maneira lógica.

Diante disso, a contribuição deste trabalho está associada em verificar se esta ferramenta (*Balanced Scorecard*) traz melhores resultados para as empresas, já que possibilitou um estudo comparativo antes e depois da implantação do BSC nas companhias, permitindo, desta forma, uma análise comparativa no desempenho da organização nas suas diferentes perspectivas.

1.5 ORGANIZAÇÃO DO TRABALHO

A presente dissertação está organizada em seis capítulos, cujos conteúdos são apresentados a seguir.

O primeiro capítulo aborda a importância do tema, os objetivos do estudo, o problema a ser respondido, suas delimitações e as contribuições esperadas com o estudo e a organização do trabalho.

O segundo capítulo traz a revisão bibliográfica, que contempla aspectos relacionados com informação contábil, avaliação de desempenho empresarial, origem, definição, objetivos, medidas e perspectivas do *Balanced Scorecard*.

No terceiro capítulo estão descritos os procedimentos metodológicos utilizados no trabalho, destacando o tipo de pesquisa, o universo, a amostra, os indicadores utilizados e o procedimento estatístico adotado.

O capítulo quatro apresenta e analisa os dados coletados, valendo-se de análises estatísticas apropriadas para as quatro perspectivas (financeira, clientes, processos internos e aprendizagem e crescimento). Após a análise, os dados são discutidos à luz da questão-problema, hipóteses da pesquisa e referencial teórico.

O capítulo cinco apresenta as considerações finais do trabalho e proposições para o avanço de novos estudos nesta área do conhecimento. Abordam-se, também, recomendações, limitações e sugestões para futuros trabalhos similares.

Por fim, estão apresentadas as referências utilizadas para subsidiar o trabalho, assim como o apêndice e o anexo.

2 REVISÃO DA LITERATURA

2.1 INFORMAÇÃO CONTÁBIL

A Contabilidade surgiu pela necessidade do homem em ter informações econômicas e financeiras a respeito dos seus negócios. Essa ciência tem um potencial enorme de informação, pois todos os fatos que são passíveis de expressão monetária podem ser agrupados dentro dessa área, objetivando uma visão sistêmica da situação da empresa.

Marion (1993), quando trata da questão da utilização das informações contábeis para gestão, afirma que a função básica do contador é produzir informações úteis aos usuários da Contabilidade para a tomada de decisões. A informação é fundamental no apoio às estratégias e aos processos de tomada de decisão, bem como no controle das operações empresariais. Sua utilização representa uma intervenção no processo de gestão, podendo, inclusive, provocar mudança organizacional, à medida que afeta os diversos elementos que compõem o sistema de gestão. Esse recurso vital da organização, quando devidamente estruturado, integra as funções das várias unidades da empresa, por meio dos diversos sistemas organizacionais.

Segundo Beuren (2000), o desafio maior da informação é o de habilitar os gestores a alcançarem os objetivos propostos para a organização, por meio do uso eficiente dos recursos disponíveis. E, para isso, a definição e tradução da estratégia, de forma compreensível e factível aos membros da organização, passa pela necessidade de disponibilizar informações adequadas aos responsáveis pela elaboração da estratégia. Para a tomada de decisão, os gestores precisam ser supridos com informações de valor.

Tal situação requer que a informação, enquanto recurso básico para o desenvolvimento das atividades empresariais e sua valorização como produto econômico, seja bem gerenciada. McGee e Prusak (1994) argumentam que, embora a informação seja um ativo que precisa ser administrado da mesma forma que os outros tipos de ativos, representado pelos seres humanos, capital, propriedades e bens materiais, ela representa uma classe particular, e as diferenças decorrem do próprio potencial da informação, assim como do desafio de administrá-la.

Esses mesmos autores destacam que a principal diferença da informação em relação aos demais ativos da empresa é que ela é infinitamente reutilizável, sem se deteriorar ou depreciar em função do uso. Contudo, se o propósito da informação é capacitar os gestores a alcançarem os objetivos da organização com o uso eficiente de seus recursos, e sendo a informação também um recurso, faz-se necessária a mensuração destas, visto que os dados que são coletados, processados, acumulados e comunicados às empresas, por meio de sistemas de informações formais, precisam ser mensurados de alguma forma.

Os gestores das empresas que são responsáveis pela tomada de decisão precisam de mensurações adequadas das informações para dar suporte a seus modelos decisórios. Porém, estruturar um modelo de mensuração que possa ser aplicado a objetos ou eventos que ainda estão por se realizar é uma tarefa complexa, pois se referem às estimativas subjetivas. Entretanto, a precisão dos padrões de mensuração é de fundamental importância no processo de fazer mensurações e comparações exatas, a fim de prover informações válidas, confiáveis apropriadas e econômicas para cada decisão a ser tomada.

Se a Contabilidade tem como uma de suas principais funções suprir de informações úteis os gestores, cabe a ela gerar informações que deem o devido suporte ao processo de tomada de decisões em todos os seus estágios: no reconhecimento do problema, na identificação das alternativas e na escolha da melhor delas (BEUREN, 2000).

De acordo com a autora acima apresentada, na fase de reconhecimento de problemas, a Contabilidade se apresenta como um importante instrumento de gestão à medida que age como sinalizador, apontando variações em relação a padrões estabelecidos, desempenhando um papel relevante nas fases de identificação de alternativas e da escolha da opção mais adequada para a organização.

A utilidade da informação contábil decorre do potencial que possui em influenciar o processo de tomada de decisão dos usuários. Para ser considerada útil, conforme o *International Accounting Standard Board* (IASB, 1989), uma informação contábil requer um conjunto de características denominadas qualitativas. Além do IASB, outros comitês emitiram pronunciamentos tratando dessa questão, destacando-se o *Financial Accounting Standard Board* (FASB).

O FASB (1980) sugere que as principais características qualitativas da informação contábil são: compreensibilidade; relevância, determinada pelo valor

preditivo, pelo valor como *feedback* e pela oportunidade da informação; confiabilidade, representando uma função da verificabilidade, fidelidade de representação e neutralidade da informação; comparabilidade; e materialidade.

O Iasb (1989), por sua vez, propõe as seguintes características qualitativas da informação contábil: compreensibilidade, relevância, confiabilidade, comparabilidade e oportunidade.

Já Fasn (1980) segmenta as características qualitativas da informação contábil em duas dimensões principais e uma restrição:

- Dimensão da seleção da informação.
- Dimensão da apresentação da informação.
- Restrição para uma informação confiável e relevante.

A primeira dimensão inclui as características qualitativas da relevância, confiabilidade e materialidade; a segunda inclui as características qualitativas da comparabilidade e compreensibilidade (esta última também denominada abrangência); e a restrição inclui a tempestividade e a relação custo-benefício.

A informação contábil deve ser, em geral e antes de tudo, veraz e equitativa, de forma a satisfazer às necessidades comuns a um grande número de diferentes usuários, não podendo privilegiar deliberadamente a qualquer deles, considerado o fato de que os interesses destes nem sempre são coincidentes.

A Norma Brasileira de Contabilidade (NBC) T1, denominada Estrutura Conceitual para a Elaboração e Apresentação das Demonstrações Contábeis, instituída em 28 de março de 2008 pelo Conselho Federal de Contabilidade (CFC), destaca que a informação contábil, em especial aquela contida nas demonstrações contábeis, notadamente as previstas em legislação, deve propiciar revelação suficiente sobre a entidade, de modo a facilitar a concretização dos propósitos do usuário, revestindo-se de atributos entre os quais são indispensáveis os seguintes: confiabilidade; tempestividade; compreensibilidade; relevância; materialidade; e, comparabilidade, os quais estão descritos a seguir e apresentado no Quadro 1 abaixo:

- **Confiabilidade** – Torna a informação aceita pelo usuário e possível de ser utilizada nas decisões. Para existir a confiabilidade, é necessário que a informação não contenha erros (seja veraz), que abranja todos os aspectos

importantes da entidade (seja completa) e que o conteúdo seja coerente com a denominação a que se propõe (seja pertinente).

- **Tempestividade** – Diz respeito ao fato de que a informação contábil deve estar disponível para o usuário em tempo hábil para ser utilizada. Assim, as demonstrações financeiras de um determinado ano devem ser divulgadas no início do ano seguinte. Além disso, a entidade deve ter uma preocupação de manter a periodicidade na sua divulgação.
- **Compreensibilidade** – É a preocupação de que a informação contábil seja entendida pelo usuário, incluindo aqui a possibilidade de usar recursos, como gráficos e tabelas, para facilitar o entendimento. Para que isso seja possível, é necessário que a informação divulgada seja clara e objetiva. O usuário deve ter um conhecimento de Contabilidade e das atividades da própria entidade, além de tempo necessário para fazer a sua leitura e análise. Mesmo que exista um usuário com dificuldade de entendimento das informações, isso não é uma justificativa para sua não divulgação.
- **Relevância** – Para serem úteis, as informações devem ser relevantes às necessidades dos usuários na tomada de decisões. As informações são relevantes quando podem influenciar as decisões econômicas dos usuários, ajudando-os a avaliar o impacto de eventos passados, presentes ou futuros, ou confirmando ou corrigindo as suas avaliações anteriores.
- **Materialidade** – Uma informação é material se sua omissão ou distorção puder influenciar as decisões econômicas dos usuários, tomadas com base nas demonstrações contábeis. A materialidade depende do tamanho do item ou do erro, julgado nas circunstâncias específicas de sua omissão ou distorção. Assim, materialidade proporciona um patamar ou ponto de corte, ao invés de ser uma característica qualitativa primária que a informação necessita ter para ser útil.
- **Comparabilidade** – Permite ao usuário avaliar a evolução da informação no tempo. Uma situação em que a comparabilidade é importante ocorre quando a entidade divulga suas demonstrações, devendo apresentar, para fins comparativos, as informações do período anterior. Uma ressalva importante é que a comparabilidade não deve impedir a evolução da divulgação contábil.

O Quadro 1 demonstra as características qualitativas apontadas pelos órgãos normatizadores (internacional, norte-americano, australiano e brasileiro), de forma a destacar que algumas delas estão presentes em todas as normas, como se verifica nos casos da compreensibilidade, relevância, confiabilidade e comparabilidade.

CARACTERÍSTICAS	IASB	FASB	NBC
Compreensibilidade	X	X	X
Relevância	X	X	X
Confiabilidade	X	X	X
Comparabilidade	X	X	X
Materialidade		X	X
Custo-benefício			

Quadro 1: Comparação das características qualitativas e órgãos normativos

Fonte: Adaptado de Frezatti, Aguiar e Rezende, 2007.

2.2 AVALIAÇÃO DE DESEMPENHO EMPRESARIAL

Em termos genéricos, avaliar significa atribuir valor em sentido qualitativo ou quantitativo. As organizações necessitam constantemente analisar se o seu desempenho está compatível com os objetivos estabelecidos. Embora nem sempre esse processo ocorra de forma sistemática e organizada, é cada vez menos comum encontrar uma organização que consiga sobreviver sem estabelecer um conjunto mínimo de estratégias e monitorar a sua implementação de forma a avaliar e corrigir os desvios de rumos e suas consequências (KIYAN, 2001).

Assim, para enfrentar os desafios impostos pelo ambiente cada vez mais competitivo, torna-se necessário que o gerenciamento da organização e de seus processos operacionais esteja apoiado no cálculo e acompanhamento de indicadores que reflitam o desempenho global e departamental da organização, e que esses indicadores estejam diretamente associados à consecução dos objetivos estratégicos.

Um processo de avaliação de desempenho, no contexto econômico-financeiro, se fundamenta em planos que definam os resultados que a organização pretenda alcançar, tais como: lucratividade, posição no mercado, satisfação dos clientes, satisfação dos colaboradores etc. A definição desses objetivos tende a ocorrer através de um processo de gestão que contemple os objetivos a serem almejados, em termos de dimensão de tempo, ou seja, aonde a entidade quer chegar, como a entidade quer chegar e em que espaço de tempo a entidade quer chegar (MARTIN, 2002).

2.2.1 Processo de gestão

O processo de gestão pode ser caracterizado como um processo de controle do desempenho da empresa como um todo, que tem como objetivo garantir o cumprimento da missão e continuidade da empresa. Nesse processo é determinado o desempenho esperado das diversas entidades que compõem a empresa. Para Mintzberg, Ahlstrand e Lampel (2001) o controle de desempenho assemelha-se ao instrumento de formalização do comportamento, uma vez que determina as ações específicas para padronizar os resultados. Como ele influencia a ação das pessoas, os melhores conceitos devem ser utilizados para o controle do desempenho.

O processo de gestão precisa contemplar a maneira como a empresa deverá atingir seus objetivos, devendo ser entendido como um processo de planejamento onde se possam visualizar as ações ou iniciativas que os diversos gestores programarão ao longo do tempo (imediatamente, a curto ou a longo prazos). Ackoff (1979) afirma que o planejamento é um tipo especial de tomada de decisão e, uma vez que acontece antes da ação, envolve um conjunto de decisões interdependentes e provoca um estado futuro que somente acontecerá se as decisões forem bem sucedidas. Planejamento é, então, o processo de tomada de decisões antecipada a respeito de uma realidade, visando à consecução ou atendimento de outra realidade visualizada.

Na visão de Crozzatti (2002), o processo de gestão pode ser dividido em quatro partes:

- **Planejamento estratégico** – É a primeira fase do processo de gestão e tem como objetivo o entendimento do cenário onde a empresa está inserida. O resultado do planejamento estratégico é fornecido através das linhas mestras de ação, sendo que o plano com as diretrizes estratégicas servirá de base para o planejamento das operações futuras.
- **Planejamento operacional** – Uma vez entendido o cenário e sua provável evolução, pode-se voltar ao aspecto operacional da gestão. A partir da quantificação das variáveis identificadas no cenário, determinam-se os principais eventos que deverão ser provocados pelos gestores para a obtenção da situação desejada e estabelecida no planejamento estratégico. Em síntese, o objetivo do planejamento operacional é traduzir

as diretrizes estratégicas em planos quantificáveis que possam otimizar os resultados no curto, médio e longo prazo.

- **Execução** – Esta fase consiste na implementação das transações e eventos aprovados no orçamento. Cada gestor deve identificar todas as alternativas possíveis, escolher a que melhor cumpra os planos operacionais e acompanhar as ações da área até a efetiva conclusão da transação ou evento.
- **Controle** – Nesta fase são confrontados os resultados alcançados com os resultados projetados, permitindo, se necessário, a correção de rumos. O sistema de informações deve estar estruturado para possibilitar a evidenciação das variações e das possíveis responsabilidades.

Como o processo de gestão contempla a maneira como a empresa se propõe a atingir seus objetivos, este deve envolver etapas, como as descritas acima, que estão interligadas e que são interdependentes, na medida em que seus resultados interferem no resultado. Por isso, as informações advindas de cada etapa precisam ser trabalhadas, através de indicadores que possibilitem mensurar os objetivos e resultados a serem alcançados, os quais são descritos nos próximos itens.

2.2.2 Gestão acompanhada por indicadores de desempenho

O sucesso da implementação de um objetivo estratégico está associado à capacidade do gestor em gerenciar a sua implementação de forma ampla.

Na concepção de Rummler e Branche (1994), uma organização só pode ser maior do que a soma de suas partes quando puder ser gerenciada. Esses mesmos autores seguem afirmando que o gerenciamento eficaz da organização, por sua vez, somente irá ocorrer quando a mesma possuir um sistema de medição de desempenho apoiado em indicadores associados aos objetivos organizacionais.

Kaplan e Norton (1997) ratificam esse entendimento ao afirmarem que, se o desempenho não vem sendo medido, ele não está sendo gerenciado; acrescentando, ainda, que, se empresa quiser sobreviver e prosperar na Era da Informação, deverá utilizar um sistema de gestão e medição de desempenho derivado de suas estratégias.

Da mesma maneira que o gerenciamento exige um sistema de medição, e que a eficácia desse sistema de medição está associada ao seu alinhamento aos objetivos estratégicos, vale lembrar que o sistema de mensuração de desempenho precisa estar alicerçado em medições fidedignas, pois será impossível gerenciar algo baseado em indicadores que não condizem à realidade.

2.2.3 Indicadores de desempenho

Moreira (2002) destaca que os indicadores de desempenho são métricas quantitativas que refletem a performance de uma organização na realização de seus objetivos e estratégias. Podem ser chamados de KPIs (*Key Performance Indicators*) ou Indicadores-Chave de Desempenho, Indicadores de Performance, Métricas de Desempenho, Medidas de Performance etc.

O autor destaca que a utilização de indicadores serve basicamente para:

- Compreensão de prioridades de atuação.
- Objetividade de avaliação.
- Profissionalização das decisões.
- Possibilidade de acompanhamento histórico.
- Definição clara dos papéis e responsabilidades.
- Criação de condições para que se estabeleça um processo de autogerenciamento.

Na visão de Harrington (1993) os indicadores de desempenho são importantes na medida em que proporcionam o aperfeiçoamento do gerenciamento das organizações e enumera algumas razões para que a organização opte pela adoção de um sistema de avaliação de desempenho. Entre elas, podem ser destacadas:

- Permite que organização centre foco nos fatores que efetivamente contribuem para a realização da sua missão, evidenciando a eficiência com que está empregando seus recursos.
- Auxilia no processo de estabelecimento de metas e na monitoração das tendências.

- Ajuda a monitorar o desenvolvimento da organização, pois fornece uma base de informações para se saber se está ganhando ou perdendo, bem como para determinar as causas básicas e as origens dos erros, criando condições para que se estabeleça um processo de aperfeiçoamento contínuo.
- O estabelecimento de indicadores de desempenho tende a materializar as realizações, evidenciando o cumprimento das metas e objetivos estratégicos. Essa materialização ajuda no processo motivacional dos funcionários, na medida em que proporciona uma maior sensação de realização pessoal e de dever cumprido.

Como visto, um indicador de desempenho deve ser uma forma objetiva de medir a situação real contra um padrão previamente estabelecido e consensado (MULLER, 2003).

Hronec (1994) acrescenta que as medidas de desempenho são sinais vitais da organização, comunicando a estratégia para baixo, os resultados dos processos para cima e o controle e melhoria dentro dos processos, devendo, por isso, serem desenvolvidas de cima para baixo, interligando as estratégias, recursos e processos, complementando que a medição de desempenho é a quantificação de quão bem as atividades dentro de um processo ou seu *output* atingem uma meta especificada.

Os indicadores podem ser classificados em três grupos: financeiros tradicionais; não financeiros tradicionais; não tradicionais financeiros ou não financeiros. E ainda podem-se segregar os indicadores em: absolutos, relativos ou índices. Os indicadores absolutos são aqueles em que a medida é dada em termos absolutos, por exemplo: o volume de produção de uma empresa. Um indicador relativo pode ser exemplificado como a participação de uma determinada empresa no mercado de determinado produto. Um indicador expresso em termos de índice expressa uma medida relativa, resultante de um quociente, por exemplo: o índice de produção de determinado produto por funcionário (MIRANDA; SILVA, 2002).

2.2.3.1 Características dos indicadores de desempenho

Com o intuito de facilitar a escolha e a estruturação de um sistema de mensuração de desempenho, apresenta-se uma síntese sobre as principais

características dos indicadores. De acordo com Gil (1993), um indicador é dotado de três características básicas: elemento, fator, e métrica.

A primeira característica diz respeito ao estabelecimento de um elemento que se constitua no assunto ou situação base para a caracterização da medição, por exemplo: quantidade de unidades produzidas, profissionais alocados etc. A segunda característica se refere ao fator definido pela combinação de elementos, sendo exemplificado como: peças produzidas por máquinas, unidades produzidas por funcionário, peças com defeito dividido pelas peças sem defeito. E a terceira característica é a unidade ou forma de mensuração de elementos e fatores, tais como: valor, percentual, quantidade etc.

Berliner e Brimson (1992) destacam que a principal finalidade da medição de desempenho é mensurar o quanto a empresa está evoluindo em relação aos seus objetivos e metas estabelecidos no seu planejamento estratégico, e para criar condições favoráveis para eliminação dos desperdícios.

Na concepção desses mesmos autores, para que a medição de desempenho atinja os seus objetivos com maior eficiência e eficácia, ela deve estar alicerçada nos seguintes princípios:

- Devem ser consistentes com os objetivos da empresa, fazendo a ligação entre as atividades do negócio e o processo de planejamento estratégico.
- Devem ser de responsabilidade total do profissional que desempenha a atividade.
- Devem ser explicadas as relações entre objetivos individuais e objetivos da empresa, bem como a relação entre as metas das áreas funcionais e as da organização.
- Dados de desempenho devem ser reportados com frequência definida e em formato que ajude o processo decisório.
- O método para quantificar e o propósito de cada medida de desempenho devem ser comunicados aos níveis apropriados dentro da empresa.
- Devem ser estabelecidos para melhorar a visibilidade dos geradores de custo.
- Atividades financeiras e não financeiras devem ser incluídas no sistema de medição de desempenho.

Além dos princípios acima numerados, Berliner e Brimson (1992) afirmam que os medidores de desempenho devem estar estruturados de forma a considerar as peculiaridades de cada atividade econômica, ser coerentes com as metas e objetivos da empresa, ser ponderados pelos aspectos internos e externos à organização.

Hansen (1995) sinaliza que um sistema de medição de desempenho deve ser estruturado num ambiente consistente, que propicie uma medição sistemática, sendo capaz de gerar um quadro equilibrado dos diferentes aspectos de desempenho.

Nesta mesma linha, Ostrenga *et al.* (1993) complementam que o bom funcionamento de um sistema de medição de desempenho deve ter como requisito básico o alinhamento com os fatores críticos de sucesso da organização e gerar, de forma equilibrada, indicadores financeiros e não financeiros. Além disso, o sistema deve refletir o espírito de aperfeiçoamento contínuo e apresentar o mínimo de equilíbrio funcional entre os vários níveis hierárquicos da organização.

Muller (2003) ainda pondera que o sistema de medição de desempenho se constitui em um importante elemento para a operacionalização de um sistema de controle. Dessa forma, o autor defende que os objetivos devem ser traduzidos em variáveis para que possam ser medidas e avaliadas, e que a inexistência de parâmetros para medição dos resultados atuais e comparação com os objetivos impede que se consigam melhorar os sistemas e processos controlados.

2.2.3.2 Tipos de indicadores

Hronec (1994) classifica os indicadores em dois grupos principais: de processo e *output*. O indicador de processo controla as atividades, permitindo previsão e resolução de problemas e motiva as pessoas envolvidas. Já o indicador de *output* é classificado como aquele que mostra os resultados de um processo, e geralmente é dirigido para a alta gerência. Esse mesmo autor prossegue distinguindo que o indicador de processo envolve medidas não financeiras, como: tempo de ciclo e tempo de resposta ao cliente, ao passo que, para o medidor do *output*, a predominância é de medidas financeiras, tais como: lucro líquido e lucro por ação, dentre outros. O autor finaliza destacando que a combinação desses dois indicadores está voltada no sentido de induzir a melhoria e controlar os objetivos estratégicos.

Pode-se também classificar os indicadores (medidores) em: operacionais, táticos e estratégicos. O indicador operacional associa-se às pessoas da base que executam; o tático às pessoas do meio que controlam; e o estratégico às pessoas do topo que pensam.

Sink e Tuttle (1993) argumentam que as empresas dos tempos modernos são movidas a um processo de alta competitividade e, por isso, necessitam de três tipos de indicadores para cada nível da pirâmide, ou seja, o desafio de vencer em um mercado cada vez mais competitivo exige que as pessoas pensem, controlem e executem em todos os níveis da organização.

Corroborando com o mesmo pensamento, Moreira (2002) afirma que as medidas corretas de desempenho comunicam os objetivos desejados a todos os níveis na organização e concentram a atenção nos pontos vitais, sugerindo a medição de desempenho no nível do negócio, dos processos e das atividades da empresa.

Berliner e Brimson (1992) destacam que a necessidade da medição de desempenho ocorre em vários níveis da organização. Essa sistemática não é exclusiva da alta administração, muito menos deve se restringir ao chão-de-fábrica: deve permear toda a empresa, partindo das definições estratégicas da alta administração e procurando garantir que o desempenho operacional esteja de acordo com as metas traçadas. Segundo eles, a medição de desempenho pode ocorrer em nível de mercado, do negócio empresarial em si, da fábrica como unidade operacional e do chão-de-fábrica.

Plossl (1993) destaca que um sistema de medida de desempenho corretamente estruturado deve comunicar os objetivos desejados a todos e ser capaz de concentrar a atenção da administração nos problemas importantes. O autor sugere que a medição de desempenho deve orientar a administração em cada um dos seguintes níveis: atividades externas; empresa globalmente (indicadores empresariais); desempenho em nível de unidade (indicadores gerenciais); e, atividades dos centros de trabalho (indicadores operacionais).

Pode-se concluir que, embora os autores defendam a necessidade de medição de desempenho alinhada aos objetivos estratégicos da organização, não é possível obter a mesma homogeneidade em termos de classificação de indicadores de desempenho. Essa divergência reforça a argumentação de que a medição de desempenho é um processo muito complexo e que ainda não se conseguiu

encontrar um conjunto de indicadores capazes de gerar resultados de forma eficiente e eficaz e aplicável a todas as organizações indistintamente, mesmo que existam muitos modelos teóricos no mercado, como é o caso do *Balanced Scorecard*, o qual é objeto deste estudo e que será descrito no próximo tópico.

2.3 MODELO *BALANCED SCORECARD*

Como afirmado anteriormente, sistemas para gestão estratégica das entidades são muito importantes para tomada de decisões por parte dos executivos. A medição de desempenho, porém, até a década de 1980, segundo Ghalayini e Noble (1996), possuía uma predominante utilização de medidas de caráter financeiro.

Devido ao entendimento de que as tradicionais medidas contábeis e financeiras não mais ajudavam, ao contrário, dificultavam a empresa a criar valor econômico para o futuro, em 1990 David Norton, executivo do Instituto de Pesquisa da Nolan Norton, unidade de pesquisa da *Klynveld Peat Marwick Goerdeler* (KPMG), sob consultoria acadêmica de Robert Kaplan, realizou um estudo intitulado *Measuring Performance in the Organization of the Future*, motivado pela crença de que os métodos de mensuração existentes, normalmente apoiados em indicadores contábeis e financeiros, estavam obsoletos (KAPLAN; NORTON, 1997).

A razão pela qual o BSC foi concebido, segundo Olve, Roy e Wetter (1999), reside na percepção de gerentes e executivos de que apenas relatórios de curto prazo medindo exclusivamente resultados financeiros não mais garantiriam o futuro de uma organização.

Soares (2001) confirma a afirmação feita por Olve, Roy e Wetter (1999), destacando que o BSC foi criado com a finalidade de desenvolver um novo grupo de medidas de desempenho, a partir da crença de que a gestão baseada somente nas medidas financeiras estava se tornando obsoleta, e que a dependência dessas medidas estava prejudicando a capacidade da empresa de criar valor econômico futuro.

O ponto de partida foi o modelo usado pela Analog Devices para medir o índice de progresso em atividades de melhoria contínua e o seu *scorecard*, que continha as medidas tradicionais financeiras e outras operacionais. O estudo foi direcionado para chegar-se a um *scorecard* multidimensional. Posteriormente, para indicar a característica de equilíbrio (balanceamento) entre medidas de curto e de

longo prazo, entre as medidas financeiras e as não financeiras, entre os indicadores de tendência (*leading*) e os de ocorrências (*lagging*) e entre as perspectivas interna e externa de desempenho, esse *scorecard* multidimensional passou a ser referido como *Balanced Scorecard* (KAPLAN; NORTON, 1997).

Como o próprio nome reflete, a ideia foi obter um conjunto de indicadores equilibrados, tanto financeiros quanto não financeiros. Dessa forma, o BSC vai além da tradicional medição de indicadores financeiros que contam o desempenho passado das empresas. Mais do que isso, ele complementa aquelas medidas com vetores impulsionadores de desempenho futuro. Na visão de Epstein e Manzoni (1998) o *Balanced Scorecard* resultou das necessidades de captar toda a complexidade da *performance* na organização, e tem sido ampla e crescentemente utilizado em empresas e organizações.

Várias empresas passaram a adotar o *Balanced Scorecard*, e logo foi percebido que o BSC não era um simples sistema de medição de desempenho, mas um novo sistema gerencial. O tradicional foco de curto prazo motivado pela redução de custos estava sendo substituído por uma visão mais estratégica, centrada na busca por oportunidades de crescimento.

Segundo Kaplan e Norton (1997), a maioria das empresas, mesmo aquelas que estavam implantando novos sistemas de medida de desempenho, não alinhava as medidas às suas estratégias. O BSC permitiu identificar os processos verdadeiramente estratégicos e perceber que as ações até então mais comuns de melhoria de processos, como: redução de custos ou aumento de qualidade, não necessariamente, estariam conduzindo ao sucesso estratégico das empresas.

Na concepção de Atkinson *et al.* (2000), o *Balanced Scorecard* reflete a primeira tentativa sistemática de desenvolver um projeto para o sistema de avaliação de desempenho que enfoca os objetivos da empresa, coordenação da tomada de decisão individual e provisão de uma base para o aprendizado organizacional. E, segundo eles, os sistemas de avaliação de desempenho possuem três objetivos primários que são atendidos pelo *Balanced Scorecard*:

- Enfocar a atenção dos tomadores de decisão sobre as causas/direcionadores de desempenho nos objetivos primários da entidade.
- Assegurar que tanto aqueles de fora como de dentro da entidade entendam as estratégias da empresa para alcançar seus objetivos primários.

- Prover sinais e medidas de diagnóstico para tomar decisões na entidade que permitam entender como os processos subjacentes direcionam o desempenho do objetivo primário da entidade e fornecem uma base para a aprendizagem da entidade.

Neste sentido, o *Balanced Scorecard* apresenta uma proposta de avaliação de desempenho da empresa mais ampla, abrangendo os objetivos da empresa, o processo de tomada de decisão e recursos que garantam o aprendizado organizacional.

2.3.1 Definição e objetivos do *Balanced Scorecard*

Inicialmente, Kaplan e Norton (1997) definiram o *Balanced Scorecard* como um sistema de mensuração de desempenho e, em seguida, como um sistema de gestão estratégica. Entretanto, em meio a diversas publicações, muitas delas traduzidas para o idioma português segundo critérios passíveis de questionamentos, nota-se certa ausência de rigor quando os referidos autores classificam o conceito criado. Provavelmente, com o intuito de deixar o texto mais claro para a leitura, eles procuram, em suas publicações, modificar as palavras para evitar repetições. Daí ser possível encontrar diversas classificações para o *Balanced Scorecard*, como: modelo, sistema, instrumento e ferramenta.

Costa (2001) apresentou algumas críticas às classificações de sistema de mensuração de desempenho e sistema de gestão estratégica, as quais considera inadequadas. Sugere tratá-lo como um sistema (no sentido amplo) de suporte a decisão, pois pretende reunir os elementos-chave para poder acompanhar o cumprimento da estratégia.

De acordo com Kaplan e Norton (1997) o *Balanced Scorecard* é uma ferramenta que materializa a visão e a estratégia da empresa por meio de um mapa coerente com objetivos e medidas de desempenho, organizados segundo quatro perspectivas diferentes: financeira, do cliente, dos processos internos e do aprendizado e crescimento. Tais medidas devem ser interligadas para comunicar um pequeno número de temas estratégicos amplos, como: o crescimento da empresa, a redução de riscos ou o aumento de produtividade.

Segundo Lipe e Salterio (2000), o *Balanced Scorecard* é uma ferramenta que complementa um amplo conjunto de medidas de desempenho, incluindo indicadores financeiros, relações com cliente, processos de negócio internos e aprendizagem crescimento, sendo que seu uso deve alinhar as decisões administrativas com as metas e estratégias da empresa e as unidades de negócio.

Corroborando com esses autores, Burlim e Cia (2007) destacam que o *Balanced Scorecard* é um sistema de informação para gerenciamento da estratégia empresarial. Traduz a missão e a estratégia da empresa em um conjunto abrangente de medidas de desempenho financeiras e não financeiras que serve de base para um sistema de medição e gestão estratégica.

Com base no conceito de BSC, Kaplan e Norton (1997) mostram que o objetivo dessa ferramenta está no alinhamento do planejamento estratégico com as ações operacionais da empresa por meio das seguintes ações:

- **Esclarecer e traduzir a visão e a estratégia** – O processo de *scorecard* tem início com um trabalho de equipe da alta administração para traduzir a estratégia de sua unidade de negócios em objetivos estratégicos específicos. Tais objetivos devem ser concatenados em um diagrama simples que mostre a relação de causa e efeito nas diferentes perspectivas de negócio da organização: financeira, clientes, processos internos e aprendizado e crescimento (mapa estratégico). Para cada objetivo devem ser identificadas as medidas ou indicadores de desempenho, a fim de que seja simples e rápida a mensuração de desempenho nos diversos níveis e que a análise do desempenho da organização seja menos subjetiva.
- **Comunicar e associar objetivos e medidas estratégicas** – Os objetivos e medidas estratégicas são transmitidos à empresa de diversas formas, como: jornais internos, quadros de avisos, contatos pessoais etc. A comunicação serve para mostrar a todos os funcionários os objetivos críticos que devem ser alcançados para que a estratégia da empresa seja bem-sucedida.
- **Planejar, estabelecer metas e alinhar iniciativas estratégicas** – O *Balanced Scorecard* produz maior impacto ao ser utilizado para induzir a mudança organizacional. Os altos executivos deverão estabelecer metas que, se alcançadas, transformarão a empresa. As metas deverão representar uma descontinuidade no desempenho da unidade de negócios.

- **Melhorar o feedback e o aprendizado estratégico** – O quarto processo gerencial incorpora ao *Balanced Scorecard* um contexto de aprendizado estratégico. Este é, segundo os autores, o aspecto mais inovador e importante de todo o método. Este processo cria instrumentos para o aprendizado organizacional em nível executivo.

Kaplan e Norton (1997) afirmam que, de acordo com as etapas fornecidas pelo método (o mapa estratégico), um *Balanced Scorecard* deve possuir quatro componentes, os quais estão demonstrados na Figura 1 e a seguir descritos.

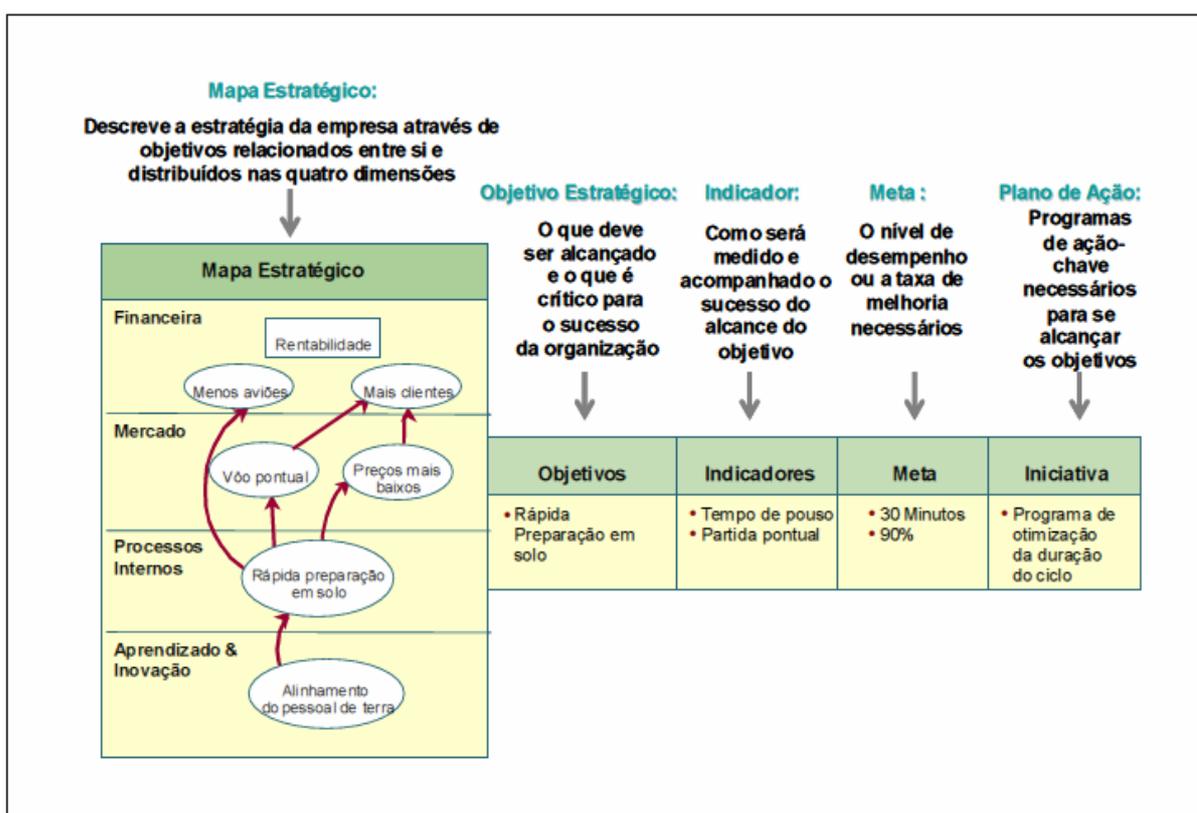


Figura 1: Componentes e terminologia do *Balanced Scorecard*
Fonte: Kallás, 2003.

- **Objetivo estratégico** – Implica na tradução da visão de futuro em objetivos organizados em relação de causa e efeito, de forma clara (mapa estratégico). O mapa estratégico auxilia a fazer com que todos os indivíduos na organização entendam a estratégia e como transformar ativos intangíveis em resultados tangíveis.

- **Indicador** – O indicador de desempenho representa como será medido e acompanhado cada objetivo da organização.
- **Meta** – O estabelecimento de metas ao longo do tempo trata do nível de desempenho esperado ou a taxa de melhoria necessária para cada indicador. As metas estratégicas deverão ser “quebradas” ao longo do tempo, permitindo uma evolução do desempenho relacionado ao objetivo estratégico.
- **Plano de ação** – O plano de ação e o projeto estratégico estão associados às metas dispostas ao longo do tempo e são estabelecidos a fim de viabilizar seu alcance. Trata-se de ações de intervenção para fazer com que as metas sejam alcançadas.

Kaplan e Norton (1997) afirmam que *Balanced Scorecard* deve ser uma combinação adequada de resultados (indicadores de ocorrências) com indicadores de desempenho (indicadores de tendências) ajustados à estratégia da organização. Enquanto os indicadores de ocorrência mostram o desempenho das ações que já ocorreram, os indicadores de tendência indicam os prováveis resultados que acontecerão no futuro.

Na concepção de Frezatti (2001), um indicador de longo prazo passível de ser utilizado na gestão estratégica deve estar atrelado ao propósito da organização e aos objetivos estratégicos, precisa ser mensurado durante certo espaço de tempo, aceitável pelas pessoas que fazem parte da organização, flexível para modificações que se mostrem necessárias, motivador, simples, ou seja, deve ser perfeitamente entendido e exige o comprometimento por todos aqueles que irão desenvolver as ações para que os objetivos sejam atingidos com sucesso.

2.3.2 Medidas do *Balanced Scorecard*

Em geral, uma grande quantidade de indicadores operacionais é criada para medir detalhes dos processos, mas poucos inferem no desempenho da organização em conjunto. Mais importante que o número de medidas é assegurar que o *Balanced Scorecard* seja a expressão de uma única estratégia. O conjunto de medidas de avaliação de desempenho, no entanto, para ser facilmente utilizável, deve conter um número reduzido de medidas, constando apenas as medidas consideradas chaves para avaliar o cumprimento da estratégia (COSTA, 2001).

Com um reduzido número de medidas, os gestores podem focar a estratégia ao invés de se basearem em uma grande diversidade de indicadores. Mais ainda, a recomendação é para que os gestores selecionem um número limitado de indicadores dentro de cada uma das quatro perspectivas, forçando a manter o foco na visão estratégica.

Os sistemas de informação são relevantes na medida em que podem dar suporte aos gestores quanto aos detalhes do *Balanced Scorecard*. A partir do relatório sucinto, podem derivar outras medidas, ainda obedecendo ao princípio do *Balanced Scorecard* de direcionadores de desempenho. Se surge um resultado inesperado em um dos indicadores do *Balanced Scorecard*, através do sistema de informação o gestor, de forma cumulativa, pode acessar os outros indicadores que devem explicar o resultado naquele (COSTA, 2001).

Assim, existe a diferença entre **medidas de diagnóstico**, que são aquelas que monitoram se o negócio permanece sob controle, e indicam quando eventos excepcionais ocorrem, exigindo atenção imediata; e **medidas estratégicas**, que são aquelas que definem a estratégia. As medidas de diagnóstico são necessárias, mas são suficientes para o alcance dos objetivos de longo prazo, porém não são os direcionadores de sucesso de competitividade.

As medidas do *Balanced Scorecard* são escolhidas para chamar a atenção dos gestores e dos funcionários para os fatores que se esperam levar à mudança de desempenho desejada. O *Balanced Scorecard* enfoca na estratégia, na visão, não trabalha no controle. As medidas são estabelecidas para que as pessoas conduzam seus trabalhos em direção à visão geral, à estratégia.

2.3.3 Perspectivas do *Balanced Scorecard*

Kaplan e Norton (1997) afirmam que o *Balanced Scorecard* procura detalhar a estratégia de uma forma clara e lógica, baseada em relações de causa e efeito, vetores de desempenho e relação com os fatores financeiros. Deve ser decomposto em objetivos, indicadores, metas e iniciativas, em quatro dimensões de negócio: financeira, clientes, processos internos e aprendizado e crescimento. Quando integradas conjuntamente, essas quatro perspectivas proporcionam uma análise e uma visão ponderada da situação atual e futura do desempenho do negócio, conforme se pode visualizar na Figura 2 abaixo:

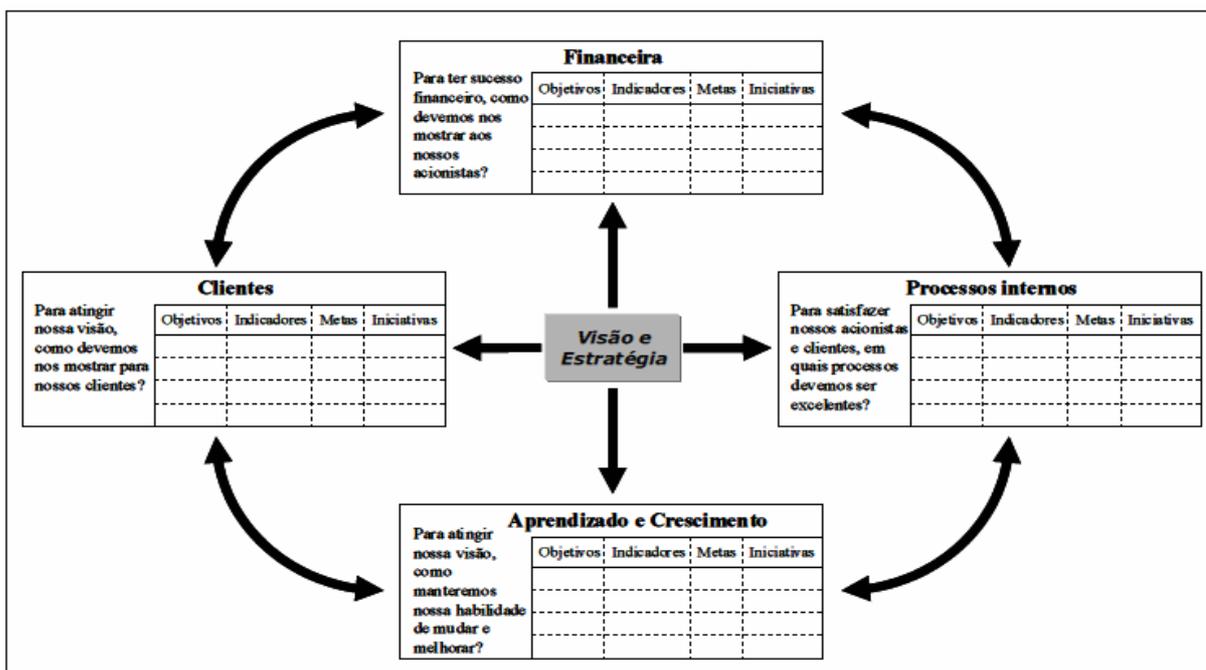


Figura 2: Perspectivas do *Balanced Scorecard*

Fonte: Kaplan e Norton, 1997.

Diante do ilustrado pela Figura 2, essas perspectivas procuram responder a quatro perguntas:

- Para ter sucesso financeiro, como devemos nos mostrar aos nossos acionistas?
- Para atingir nossa visão, como devemos nos mostrar para nossos clientes?
- Para satisfazer nossos acionistas e clientes, em quais processos devemos ser excelentes?
- Para atingir nossa visão, como manteremos nossa habilidade de mudar e melhorar?

O *Balanced Scorecard* coloca a visão (“para onde iremos”) e a estratégia (“como iremos”) no centro do processo gerencial. O BSC estabelece os objetivos e assume que os integrantes deverão adotar quaisquer comportamentos e ações que forem necessárias para atingi-los.

A seguir serão apresentadas todas as quatro perspectivas do *Balanced Scorecard* de forma mais detalhada.

2.3.3.1 Perspectiva financeira

Porter (1996) destaca que o Retorno sobre Investimento no Longo Prazo é o ponto de partida para se chegar a uma boa estratégia. O desempenho de qualquer empresa é motivado pela rentabilidade derivada do negócio e da posição que a companhia ocupa no âmbito de sua competência principal.

De acordo com Kaplan e Norton (1997), a perspectiva financeira serve de foco para as demais perspectivas do BSC. Qualquer medida deve fazer parte de uma cadeia de relações de causa e efeito que culminam com a melhoria do desempenho financeiro. O BSC conta a história da estratégia, iniciando pelos objetivos financeiros de longo prazo e relacionando-os às ações que precisam ser tomadas em relação aos clientes, processos internos e, por fim, pessoas e sistemas, a fim de que, em longo prazo, seja produzido o valor econômico.

Assim, essa perspectiva indica se a empresa está obtendo êxito com as estratégias definidas, implantadas e executadas, e que têm como principal finalidade satisfazer às necessidades dos acionistas. Na grande maioria das vezes, o êxito dessas estratégias é mensurado pela sua lucratividade, pelo seu crescimento e pelo incremento do valor para o acionista. Se os indicadores financeiros não evidenciam o esperado, pode haver problemas na execução, na implantação ou até mesmo na definição das estratégias adotada pela organização.

Frezatti (2001) destaca que o indicador financeiro de longo prazo permite monitorar os vários elementos, servindo de elo entre o plano estratégico e o orçamento anual. Na definição dos objetivos de longo prazo, os indicadores financeiros devem ser estabelecidos pelos executivos, a fim de proporcionar condições de monitorar o desenvolvimento das operações sob a perspectiva de unificação do entendimento dos eventos econômicos.

A seleção de indicadores financeiros para integrar o *Balanced Scorecard* precisa, de acordo com Hernandez, Cruz e Falcão (2000), de dois objetivos principais: primeiro, os indicadores precisam mensurar o desempenho esperado da estratégia principal; segundo, tais indicadores serão utilizados como meta principal para os objetivos e medidas de todas as outras perspectivas.

Kaplan e Norton (1997) relatam que a escolha dos indicadores financeiros deve ser feita ponderando a fase do ciclo de vida em que se encontra a empresa. Os

indicadores financeiros selecionados são diferentes em função de tais fases, reconhecidos como: rápido crescimento, sustentação e colheita.

No **estágio de rápido crescimento** os objetivos enfatizarão o crescimento das vendas, os novos mercados e consumidores, os novos produtos e serviços, os sistemas, a capacitação de funcionários, o estabelecimento de novos canais de *marketing*, vendas e distribuição, mantendo um nível adequado de gastos com desenvolvimento de produtos e processos.

No **estágio de sustentação**, os objetivos enfatizarão as medidas financeiras tradicionais, tais como Retorno sobre Capital Investido, Lucro Operacional e Margem Bruta. Os investimentos em projetos, nesse estágio, serão avaliados por análises de padrões, fluxo de caixa descontado, orçamento de capital e, mais recentemente, valor econômico agregado (*Economic Value Added* – EVA).

No **estágio de colheita** a ênfase recairá sobre o fluxo de caixa. Qualquer investimento deverá prover retorno em caixa certo e imediato, pois o objetivo não é maximizar o retorno sobre o investimento. Os gastos com pesquisa e desenvolvimento diminuem, pois os ciclos de vida do negócio estão em seu estágio final.

O desenvolvimento do *Balanced Scorecard* deve ter início com a interação entre o executivo principal da unidade de negócio e o diretor financeiro da empresa sobre a categoria financeira e os objetivos específicos da unidade. Essa interação identificará o papel da unidade de negócios dentro do portfólio da empresa (KAPLAN; NORTON, 1997).

De acordo com as três fases destacadas anteriormente, são sugeridos três temas financeiros que as empresas mais focalizam para realizar a estratégia:

- **Crescimento e *mix* de receita** – Destaca a ampliação da oferta de produtos e serviços, a conquista de novos clientes e mercados, a mudança do *mix* de produtos e serviços para itens de maior valor agregado e modificação dos preços de produtos e serviços.
- **Redução de custos e aumento da produtividade** – Refere-se a iniciativas no sentido de diminuir os custos diretos dos produtos e serviços, reduzir os custos indiretos e compartilhar recursos com outras unidades de negócio.
- **Utilização de ativos e estratégia de investimento** – Refere-se à redução dos níveis de capital de giro necessários para sustentar um determinado

volume e *mix* de negócios. Também se refere à melhor utilização da base de ativo fixo para aumentar o retorno gerado pelos ativos financeiros e físicos.

Apresentadas as três fases do ciclo de vida da empresa e os três temas estratégicos, Kaplan e Norton (1997) sugerem os indicadores mais comuns para cada uma das nove possibilidades, como demonstrado no Quadro 2.

		Temas Estratégicos		
		Aumento e <i>mix</i> de receita	Redução de custos e aumento da produtividade	Utilização de Ativos
Estratégia	Crescimento	<ul style="list-style-type: none"> - Aumento da taxa de vendas por segmento - Percentual da receita gerado por novos produtos, serviços e clientes 	<ul style="list-style-type: none"> - Receita / funcionário 	<ul style="list-style-type: none"> - Investimento (percentual de vendas)
	Sustentação	<ul style="list-style-type: none"> - Fatia de clientes e contas-alvo - Vendas cruzadas - Percentual da receita gerado por novas aplicações - Lucratividade por clientes e linhas de produtos 	<ul style="list-style-type: none"> - Custos versus custos dos concorrentes - Taxas de redução de custos - Despesas indiretas (percentual de vendas) 	<ul style="list-style-type: none"> - Índices de capital de giro (ciclo de caixa a caixa) - ROCE por categoria-chave de ativo - Taxa de utilização do ativo
	Colheita	<ul style="list-style-type: none"> - Lucratividade por clientes e linhas de produtos - Percentual de clientes não lucrativos 	<ul style="list-style-type: none"> - Custos unitários (por unidade de produção, por transação) 	<ul style="list-style-type: none"> - Retorno - Rendimento (<i>throughput</i>)

Quadro 2: Indicadores para a medição dos temas estratégicos financeiros

Fonte: Kaplan e Norton, 1997.

Kaplan e Norton (1997) destacam que, independentemente dos temas de aumento de receita, produtividade e uso dos ativos, os objetivos financeiros oferecem os elos necessários entre as quatro perspectivas do BSC.

Olve, Roy e Wetter (2001) ratificam que essa perspectiva deve mostrar os resultados das escolhas estratégicas feitas sob as demais, ao mesmo tempo que estabelece vários objetivos de longo prazo.

Campos (1998) também ressalta que os indicadores de desempenho financeiro indicam se a estratégia da empresa e sua implementação e execução estão contribuindo para a melhoria dos resultados.

2.3.3.2 Perspectiva dos clientes

Soares (2001) destaca que, atualmente, para as empresas se manterem ou ampliarem sua participação no mercado, elas precisam conhecer as necessidades dos seus clientes, para, assim, adequar seus produtos e serviços a essas necessidades. Na visão de Olve, Roy e Wetter (2001), essa perspectiva descreve as formas na qual o valor deve ser criado para os clientes, como a demanda do cliente por esse valor deve ser satisfeita e o motivo pelo qual o cliente vai querer pagar por ele.

Campos (1998), corroborando com os autores destacados acima, afirma que, nesta perspectiva do cenário, a empresa identifica os segmentos de mercado e de clientes onde vai competir. Esses segmentos representam a origem das receitas previstas nos objetivos financeiros da organização. A perspectiva dos clientes possibilita não só alinhar, aos clientes-alvos, as medidas de avaliação da satisfação, da lealdade, da retenção, da aquisição e da rentabilidade para os mercados, como permite identificar e medir as principais tendências e indicadores do mercado que possibilitam à empresa desenvolver soluções de valor para os seus clientes.

Hernandes, Cruz e Falcão (2000) afirmam que o propósito da perspectiva do cliente no *Balanced Scorecard* é identificar os melhores segmentos de clientes para se competir, pois é muito difícil ser eficiente no relacionamento com o cliente, tentando cobrir uma gama exageradamente grande de segmentos do mercado. Além disso, cada segmento de mercado possui suas próprias peculiaridades, gerando lucratividades distintas.

Para Porter (1989) a satisfação do cliente é pré-requisito para a viabilidade da organização. Os interesses dos clientes tendem a se enquadrar em quatro características essenciais: tempo, qualidade, desempenho e atendimento.

O prazo para entrega indica o tempo que a companhia leva para atender aos seus clientes. No caso de produtos acabados, o prazo pode ser medido a partir do pedido até a entrega. Para novos produtos esse prazo representa o tempo entre a definição do novo produto até a sua entrada no mercado. Já a qualidade indica o número de defeitos e devoluções, a pontualidade nas entregas e a exatidão nas previsões da entrega. As medidas de desempenho e atendimento levam a organização a avaliar suas atitudes, através de pesquisas de mercado e do *benchmarking*, com a finalidade de melhorar o seu desempenho.

Kaplan e Norton (1997) explicam que, além de almejamem a satisfação dos clientes, os executivos devem traduzir suas declarações de missão e estratégia em objetivos específicos baseados no mercado e nos clientes. As empresas precisam identificar os segmentos de mercado em suas populações atuais e potenciais de clientes e, depois, selecionar os segmentos nos quais preferem atuar. Esses mesmos autores observam a existência de um conjunto comum de atributos, divididos em três categorias:

- **Atributos dos produtos ou serviços** – Abrangem a funcionalidade do produto ou serviço, seu preço e qualidade.
- **Relacionamento com os clientes** – Refere-se à entrega do produto ou serviço ao cliente, inclusive a dimensão do tempo de resposta e entrega e o conforto do cliente na relação de compra.
- **Imagem e reputação** – Reflete os fatores intangíveis que atraem um cliente para a empresa. Através da publicidade e qualidade dos produtos e serviços oferecidos, algumas empresas conseguem a fidelidade dos clientes.

Para Kaplan e Norton (1997) o grupo de medidas essenciais de resultados dos clientes deriva das propostas de valor e é comum a todos os tipos de empresa. Inclui indicadores que estão demonstrados na Figura 3 e, em seguida, conceituados.

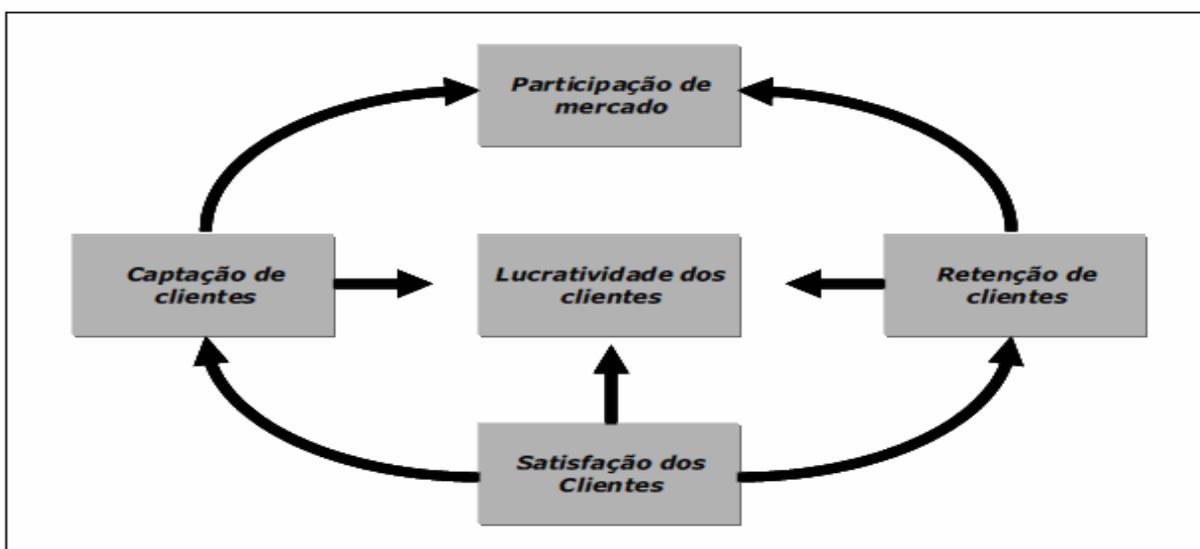


Figura 3: Perspectiva dos clientes – medidas essenciais

Fonte: Kaplan e Norton, 1997.

- **Participação de mercado** – Reflete a proporção de negócios em um determinado mercado (em termos de clientes, valores gastos ou volume de vendas). Na concepção de Celestino (2003) a participação de mercado reflete o percentual de negócios em um determinado mercado em relação aos concorrentes, em termos de clientes, de valores gastos ou de volume unitário vendido. Passa a ser um indicador simples de ser utilizado quando o grupo de clientes ou segmento de mercado seja conhecido pela entidade.
- **Retenção de clientes** – Controla, em termos absolutos ou relativos, a intensidade com que uma unidade de negócios mantém relacionamentos contínuos com seus clientes. Através deste indicador a empresa pode assegurar a retenção dos clientes atuais no segmento que opera, e, na visão de Kaplan e Norton (1997), os atuais estudos sobre a cadeia de lucros de serviços demonstram a importância deste indicador. As muitas empresas que conseguem identificar de imediato seus clientes possuem importantes informações para a medição da fidelidade por meio do percentual de crescimento dos negócios realizados com eles em determinado período de tempo.
- **Captação de clientes** – Mede, em termos absolutos ou relativos, a intensidade com que uma entidade atrai ou conquista novos clientes ou negócios.
- **Satisfação de clientes** – Mede o nível de satisfação dos clientes de acordo com critérios específicos de desempenho dentro da proposta de valor e são quem melhor fornece um *feedback* sobre o desempenho da empresa. Kaplan e Norton (1997) destacam que a importância da satisfação do cliente não deve ser subestimada e relatam que pesquisas recentes evidenciam que, somente quando os clientes classificam suas experiências de compra como total ou extremamente satisfatórias, a empresa pode contar com a repetição.
- **Lucratividade de clientes** – Mede o lucro líquido de cliente ou segmentos, depois de deduzidas as despesas específicas necessárias para sustentá-los. O conceito de lucratividade dos clientes pode ser entendido como a diferença entre as receitas e os custos que um cliente específico proporciona em um determinado período de tempo. Cooper e Kaplan

(1991) destacam que o problema de calcular a lucratividade do cliente está principalmente associado à distribuição dos custos relativos e à demanda individual dos clientes por informações, qualidade, projeto, tempo de entrega, aquisição de novos clientes e manutenção de clientes.

Tobias (2003) acrescenta que a perspectiva de clientes permite que as organizações alinhem suas medidas essenciais de resultado relacionadas aos clientes (satisfação, fidelidade, retenção, captação e lucratividade) com segmentos específicos de clientes e mercados e avaliação das propostas de valor dirigidas a esses segmentos.

Portanto, a perspectiva dos clientes no *Balanced Scorecard* traduz a missão e a estratégia da empresa em objetivos para segmentos focalizados de clientes e mercados que podem ser comunicados a toda organização (TOBIAS, 2003).

Hernandes, Cruz e Falcão (2000) destacam que uma dimensão básica no relacionamento dos clientes com seus fornecedores é a proposta de valor que se refere a um conjunto de atributos dos produtos e serviços da organização capaz de atrair o interesse dos clientes e resultar em bons indicadores nas medidas acima mencionadas. A proposta de valor pode contemplar três categorias: proposta de valor nos atributos dos produtos ou serviços, a qual se refere à funcionalidade, qualidade e preços percebidos pelo cliente; proposta de valor no relacionamento com clientes, que diz respeito à capacidade da organização de perceber as necessidades dos clientes e agir de acordo com essas percepções; e proposta de valor na imagem e na reputação, que se refere à capacidade da organização de comunicar-se com os clientes ou não.

Os autores alertam que a percepção dos clientes em relação à proposta de valor da organização é influenciada por fatores culturais do cliente, tais como: *status* socioeconômico, sensibilidade aos instrumentos de *marketing* e necessidades prioritárias no momento, cabendo à empresa concentrar esforços para captar informações a esse respeito para melhor orientar suas ações.

Assim, a estrutura do *Balanced Scorecard* para a perspectiva de clientes deve partir da correta identificação dos segmentos e clientes-alvo, com suas preferências, dimensões de preços, qualidade, funcionalidade e demais características.

2.3.3.3 Perspectiva dos processos internos

As necessidades dos clientes e as metas financeiras estabelecidas norteiam os processos internos que a empresa precisa ter para satisfazê-las. As empresas precisam definir os processos e as competências que precisam superar e especificar medidas adequadas para avaliar se os objetivos estão sendo atingidos.

Para Soares (2001), a perspectiva dos processos internos procura identificar os processos mais comuns para a realização dos objetivos dos clientes e acionistas, ou seja, os processos que a empresa deve alcançar excelência. Também Olve, Roy e Wetter (2001) destacam que a perspectiva do processo do negócio é, basicamente, uma análise dos processos internos da companhia, o que sempre inclui a identificação dos recursos e das capacidades que a organização precisa para elevar seu próprio nível de qualidade.

Conforme Campos (1998), a preocupação dos gerentes deve ser orientada a avaliar o valor que a cadeia de processos agrega aos produtos e serviços da empresa. A cadeia começa no processo de criação de novos produtos e serviços, continua ao longo dos processos operacionais e conclui com o processo de pós-venda.

Na visão de Hernandez, Cruz e Falcão (2000), o propósito da perspectiva dos processos internos é identificar os processos mais críticos para a realização dos objetivos dos acionistas e dos clientes, e tratar esses processos adequadamente. Esses mesmos autores destacam que o tempo é uma vantagem-chave em produção, desenvolvimento e lançamento de novos produtos, em vendas e em distribuição. Se uma empresa consegue produzir novos produtos três vezes mais rapidamente que seus concorrentes, tem uma enorme vantagem e é exatamente isso que tem diferenciado as organizações vencedoras.

Na concepção de Kaplan e Norton (1997) os sistemas de medição de desempenho da maioria das empresas focalizam a melhoria dos processos operacionais existentes. No *Balanced Scorecard*, recomenda-se que os executivos definam uma cadeia de valor completa dos processos internos que tenha início com o processo da inovação (identificação das necessidades atuais e futuras dos clientes e desenvolvimento de novas soluções para essas necessidades), prossiga com o processo de operações (entrega dos produtos e prestação de serviços) e termine com o serviço de pós-venda (oferta de serviços que complementam o valor proporcionado aos clientes pelos produtos ou serviços de uma organização).

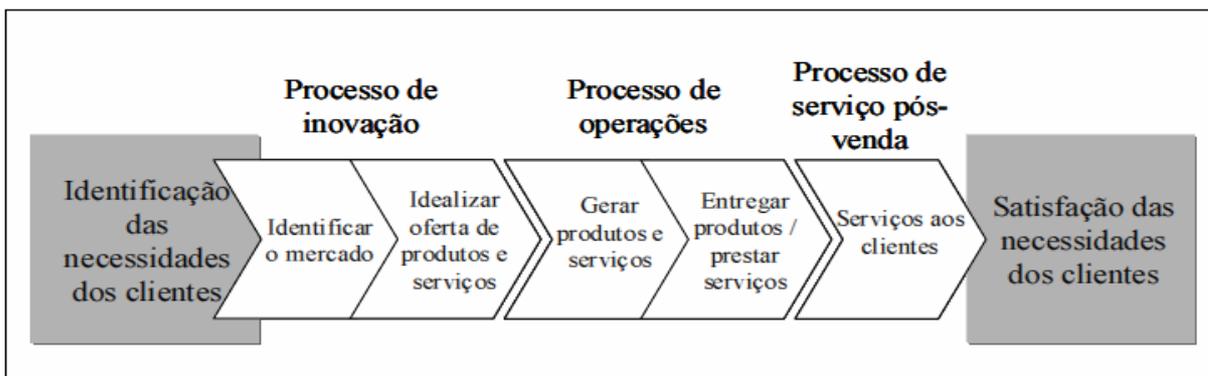


Figura 4: Modelo de cadeia de valor para os processos internos

Fonte: Kaplan e Norton, 1997.

A Figura 4 ilustra o desenho adaptado de uma cadeia de valor genérica, contendo as três etapas do processo, as quais são detalhadas a seguir:

a) Inovação

O processo de inovação possui dois tipos de componentes ou medidas: a pesquisa básica aplicada e o desenvolvimento de produtos. Cada uma dessas medidas possui indicadores, como pode ser observado no Quadro 3.

PROCESSO DE INOVAÇÃO	
COMPONENTES	INDICADORES
Pesquisa Básica e Aplicada	% de vendas geradas por novos produtos. Lançamento de novos produtos <i>versus</i> concorrentes. Capacidade técnica do processo de produção. Lucro operacional (5 anos) sobre o custo de desenvolvimento .
Desenvolvimento de Produtos	% de volume de produção com sucesso para cada subprocesso. Tempo de ciclo para cada subprocesso. Custo de cada subprocesso. Introdução de novos produtos. Tempo de equilíbrio do lançamento do produto (similar ao <i>payback</i>). Margem bruta de novos produtos.

Quadro 3: Componentes e indicadores do processo de inovação

Fonte: Campos, 1998.

No primeiro componente são realizadas pesquisas de mercado para verificar o tamanho, a preferência dos clientes e os preços dos produtos e serviços para cada produto e serviço. No segundo devem-se idealizar mercados e oportunidades novas para os produtos e serviços que a empresa pode oferecer.

b) Operações

Esse processo é composto por três tipos de componentes ou medidas: medidas de tempo, medidas de qualidade e custo. Cada qual possui indicadores, como está demonstrado no Quadro 4.

O processo de operações representa a onda curta de criação de valor para empresa e tem início com o recebimento do pedido de um cliente e termina com a respectiva entrega do produto ou prestação do serviço. Esse processo destaca a eficiência, a regularidade e a entrega do produto e/ou serviço em tempo hábil.

PROCESSO DE OPERAÇÕES	
COMPONENTES	INDICADORES
Medidas de Tempo	Tempo do ciclo. Alternativas para o início do ciclo. 1. O pedido do cliente é recebido. 2. As matérias-primas são solicitadas. 3. As matérias-primas são recebidas. 4. A produção é iniciada. Alternativas para o final do ciclo. 1. A produção é concluída. 2. O pedido é despachado. 3. O pedido é recebido pelo cliente. Tempo de armazenamento. Eficácia do ciclo de produção.
Medidas de Qualidade	Taxa de defeito em peças. Índice de acerto da produção. Desperdício. Perdas. Retrabalho. Devoluções. Percentual de processos sob controle estatístico.
Custo	Custo de cada subprocesso.

Quadro 4: Componentes e indicadores para o processo de operações

Fonte: Womack e Jones, 1998.

c) Pós-venda

O processo de serviço pós-venda inclui a garantia e o conserto do produto/serviço, correção de defeitos e devolução dos pagamentos, e seus componentes e respectivos indicadores estão apresentados no Quadro 5. Campos (1998) salienta que os serviços pós-venda ainda incluem os processos de registro fiscal, de pagamentos ou cobranças, e administração de cartão de crédito.

PROCESSO DE SERVIÇO PÓS-VENDA	
COMPONENTES	INDICADORES
Tempo	Tempo de solicitação do cliente até resolução final
Qualidade	% de solicitações atendidas com uma visita
Custo	Custos dos recursos utilizados

Quadro 5: Componentes e indicadores para os processos de serviço pós-venda

Fonte: Kaplan e Norton, 1998.

É importante destacar que, à medida que as empresas utilizarem a melhoria contínua ou a melhoria descontínua de processos internos importantes, os três conjuntos de medidas, baseados em custos, qualidade e tempo, oferecerão dados que indicarão se as metas desses programas de melhoria estão sendo alcançadas.

2.3.3.4 Perspectiva do aprendizado e crescimento

Deconto (2001) afirma que esta perspectiva tem como objetivo permitir que a organização identifique a infraestrutura necessária para assegurar sua capacidade de crescimento, melhoria e renovação a longo prazo.

Esse mesmo autor destaca que esta perspectiva busca avaliar o que a organização deve considerar para manter e desenvolver a experiência adquirida, a fim de entender e satisfazer às necessidades dos clientes. Além disso, os medidores utilizados devem ter como objetivos a sustentação da eficiência e da produtividade dos processos necessários para continuar agregando valor aos clientes e, por consequência, para os acionistas.

Segundo Kaplan e Norton (2000) as metas dessa perspectiva são os vetores de resultado nas outras três perspectivas do BSC, além disso, tem o objetivo de avaliar qual é o valor do empregado em razão de sua capacidade de apreender, criar e compartilhar conhecimento e como suas competências contribuem para a empresa em três níveis: como membro da equipe, como alguém integrado à cultura organizacional e como indivíduo.

O desafio principal nesta perspectiva é visualizar se os trabalhos realizados pelos funcionários da organização estão possibilitando a aprendizagem e criação de novos conhecimentos, e se a cultura organizacional estimula a inovação, o desempenho e a atração.

Segundo Herrero Filho (2005), é a perspectiva de aprendizado e crescimento que torna possível a integração dos ativos intangíveis da organização com os ativos financeiros, que, em conjunto, são as atividades criadoras de valor da empresa.

A perspectiva de aprendizado e crescimento organizacional dirige a atenção para a base de todo o sucesso futuro – as pessoas da organização e sua infraestrutura. Um investimento adequado nessas áreas pode representar, também, um fator crítico, para assegurar o sucesso no longo prazo. O principal objetivo da perspectiva de aprendizado e crescimento é ser o vetor dos bons resultados, nas demais perspectivas do BSC (CAVENAGHI, 2001).

As perspectivas (financeira, do cliente e dos processos internos) mostram a integração do capital financeiro e do capital intelectual, criando vantagens diferenciadas para a empresa. Já na perspectiva do aprendizado e crescimento, o último componente do capital intelectual é analisado com profundidade, qual seja, o capital humano. O maior desafio das organizações é transformar o capital humano em capital estrutural e, daí, em capital financeiro. Essa transformação possibilita a geração de valor para os acionistas e, conseqüentemente, um aumento do valor de mercado da empresa.

A perspectiva de aprendizagem e crescimento do *Balanced Scorecard* e o capital humano da gestão do conhecimento reconhecem que o indivíduo, nas equipes de trabalho ou nas áreas de negócios, é o fator mais importante para sobrevivência e renovação das empresas em todos os níveis de atividades. (HERRERO FILHO, 2005).

É importante destacar que, nessa perspectiva, são abordados aspectos relacionados com a capacidade de seus colaboradores (funcionários), com a capacidade dos sistemas de informação e com os processos organizacionais que compreendem motivação, *empowerment* e alinhamento, categorias que estão analisadas, uma a uma, a seguir:

A categoria relacionada com **capacidade dos colaboradores** pode ser analisada a partir de medidas ou indicadores que estão apresentados no Quadro 6.

CATEGORIA	MEDIDA OU INDICADOR
Capacidade dos Funcionários	Satisfação dos funcionários Retenção dos funcionários Produtividade dos funcionários Lucratividade por funcionário Índice de cobertura de funções estratégicas Tempo para que os funcionários atinjam a competência exigida

Quadro 6: Indicadores da capacidade dos funcionários

Fonte: Adaptado de Kaplan e Norton, 1997.

Essas medidas ou indicadores podem ser descritos da seguinte maneira:

- **Satisfação dos funcionários** – Tem por objetivo reconhecer a disposição dos funcionários e a satisfação com o emprego. Este indicador é considerado, nos dias atuais, como importante, uma vez que funcionários satisfeitos é uma pré-condição para o aumento da produtividade, da capacidade de resposta, da qualidade e da melhoria do serviço aos clientes.
- **Retenção dos funcionários** – Evidencia o objetivo de manter aqueles funcionários que a empresa tem interesse em médio e longo prazo e, neste aspecto, os funcionários antigos e leais guardam valores da empresa.
- **Produtividade dos funcionários** – O escopo é criar uma relação entre a produção dos funcionários e o número de funcionários utilizados para que esse nível seja alcançado. Seria o resultado do impacto agregado da elevação do nível de habilidade e da moral dos funcionários, pela inovação, pela melhoria dos processos internos e pelos clientes satisfeitos. Na concepção de Kaplan e Norton (2004) existem várias formas de se medir essa produtividade dos funcionários, a mais comum é calcular a receita que é gerada por funcionário, porém, essa maneira de calcular a produtividade contém limitações, principalmente porque os custos associados à receita não são incluídos nesse cálculo, então a Receita por Funcionário pode aumentar mesmo que o lucro diminua. Portanto, se a medida de Receita por Funcionário for empregada com a intenção de motivar maior produtividade dos funcionários, individualmente, ela deve ser balanceada por outras medidas de sucesso econômico para que as metas alcançadas não sejam disfuncionais.

- **Lucratividade por funcionário** – Mede o quanto cada funcionário gera de lucro para a organização.
- **Índice de cobertura de funções estratégicas** – Relata a importância da estratégia para a organização como um todo.
- **Tempo para que os funcionários atinjam a competência exigida** – Destaca o tempo que é necessário para que os colaboradores estejam no nível solicitado pela organização. É importante destacar que toda entidade impõe o seu nível de competência.

É possível inferir que é necessário, cada vez mais, investir no desenvolvimento de habilidades e novos conhecimentos para os funcionários. Com a evolução da tecnologia, as atividades braçais estão sendo realizadas por programas (*softwares*), enquanto é necessário que as pessoas se concentrem na melhoria dos processos.

No que se refere à **capacidade do sistema de informação**, Kaplan e Norton (2000) destacam que essa é uma ferramenta que serve para que os funcionários desempenhem com eficácia no atual ambiente competitivo, utilizando informações sobre os clientes, os processos internos e as consequências financeiras de suas decisões. A capacitação dos sistemas de informação pode ser medida por avaliações, em tempo real, de informações sobre clientes e processos internos, e seus indicadores estão denominados como apresentados no Quadro 7, abaixo apresentado.

CATEGORIA	MEDIDA OU INDICADOR
Capacidade dos Sistemas de Informação	Índice de cobertura de informações estratégicas. % de processos que oferecem <i>feedback</i> em tempo real sobre qualidade, tempo e custo. % de funcionários que lidam diretamente com clientes e têm acesso <i>on line</i> às informações referentes a eles.

Quadro 7: Indicadores da capacidade dos sistemas de informação

Fonte: Adaptado de Kaplan e Norton, 1997.

Essas medidas ou indicadores traduzem que, conforme explicado pelos próprios autores, os processos excelentes de informação sobre os clientes, os processos internos e os resultados econômicos oriundos da atividade dos funcionários são fundamentais para o bom desempenho da organização.

Finalmente, no que tange aos **processos organizacionais** as categorias analisadas estão relacionadas com motivação, *empowerment* e alinhamento, aspectos que traduzem o clima organizacional. O Quadro 8 destaca algumas medidas que podem ser utilizadas nessas três categorias.

CATEGORIA	MEDIDA OU INDICADOR
<p>Motivação, <i>Empowerment</i> e Alinhamento</p>	<p>Número de sugestões por funcionários. Número de sugestões por funcionários implementadas. Medida da meia vida (período de tempo necessário para que um processo melhore 50%). Taxas de melhorias efetivas no processo crítico. Índice de alinhamento das metas pessoais com o BSC. <i>Mind share</i> da compreensão da nova visão e estratégia. Pesquisa interna sobre o desenvolvimento de equipes. Níveis de ganhos compartilhados. Número de projetos integrados. Utilização de controles de perdas. Percentual de planos de negócios desenvolvidos pelas equipes. Percentual de equipes com incentivos compartilhados. Percentual de todos os projetos com participação dos clientes nos ganhos. Percentual de projetos nos quais foram obtidos ganhos potenciais. Percentual de projetos com incentivos individuais de equipes vinculadas ao sucesso do projeto.</p>

Quadro 8: Indicadores dos processos organizacionais

Fonte: Adaptado de Kaplan e Norton, 1997.

A plena utilização da capacidade dos funcionários só é possível se existir um clima favorável dentro da organização. Dessa forma, é preciso desenvolver ações que garantam as condições para que as pessoas se sintam motivadas e comprometidas com o desempenho empresarial.

Como as chaves para o sucesso mudam no decorrer do tempo, exigindo que as empresas melhorem constantemente seus produtos ou serviços, assim como seus processos, e tenham a habilidade para introduzir novos produtos, é necessário captar, mediante indicadores, se a empresa está se comportando adequadamente e o que se faz necessário para as devidas correções.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

3.1 CLASSIFICAÇÃO DA PESQUISA

Considerando a classificação de Matias-Pereira (2007), este estudo pode ser classificado, quanto à sua natureza, como uma pesquisa aplicada, uma vez que tem por finalidade comparar os resultados apresentados pelas companhias estudadas antes e após a implantação do BSC, procurando mostrar se essa ferramenta pode ser indicada como um diferencial competitivo para o alcance desses resultados.

Quanto à forma de abordagem do problema, a pesquisa foi classificada como qualitativa e quantitativa. O objetivo de uma pesquisa qualitativa é o de obter uma compreensão da real qualidade das razões e motivações focalizadas, enquanto a pesquisa quantitativa mensura os dados e generaliza os resultados da amostra para os interessados. Mattar (1997) defende a possibilidade de utilização conjunta dos dois tipos de pesquisa, no caso em que se verifique a necessidade de um levantamento quantitativo que necessite anteceder a pesquisa qualitativa ou vice-versa.

Sendo assim, este estudo utilizou a abordagem quantitativa para mensurar as perspectivas do *Balanced Scorecard*, e também fez uso da abordagem qualitativa, pois classificou as empresas que fazem o uso do BSC quanto a setor e segmento, identificando os indicadores utilizados por cada empresa para cada perspectiva do BSC e suas influências nos resultados nas empresas que fazem uso dessa ferramenta.

Quanto aos objetivos, esta pesquisa é predominantemente exploratória. Sobre esse tipo de pesquisa, Gil (2002) e Vergara (2003) consideram que ela tem como objetivo primordial proporcionar maior familiaridade com o problema com o intuito de torná-lo explícito ou de construir hipóteses. Esse tipo de pesquisa assume, em geral, as formas de pesquisas bibliográficas e estudos de casos.

Já quanto aos procedimentos técnicos, a pesquisa é de natureza bibliográfica e documental, uma vez que foi desenvolvida a partir de material já publicado e de informações sobre a aplicação do *Balanced Scorecard* pelas empresas que negociam suas ações na BM&FBovespa S.A.

A principal vantagem da pesquisa bibliográfica, segundo Vergara (2003), reside no fato de fornecer ao investigador um instrumental analítico para qualquer outro tipo de pesquisa, mas também pode se esgotar em si mesma. Gil (2002)

destaca que esse tipo de pesquisa geralmente é elaborado através de materiais já publicados, principalmente de livros, artigos, materiais disponíveis na internet.

A pesquisa documental assemelha-se muito à pesquisa bibliográfica: a diferença está na natureza das fontes. Vergara (2003) destaca que, enquanto a pesquisa bibliográfica se utiliza fundamentalmente das contribuições dos diversos autores sobre determinados assuntos, disponível para o público em geral, a pesquisa documental vale-se de materiais que não receberam ainda um tratamento analítico, ou que podem ainda ser reelaborados de acordo com os objetivos da pesquisa.

Assim, para este trabalho foram selecionados autores que desenvolveram estudos relativos aos processos de avaliação de desempenho, gestão estratégica e sistemas de controle gerencial, seja relatando os aspectos evolutivos da avaliação de desempenho, seja apresentando discussões e estudos de casos sobre como programá-la. E foram trabalhados dados das demonstrações contábeis divulgadas nos sites das empresas pesquisadas.

3.2 DEFINIÇÃO E LIMITAÇÃO DA AMOSTRA

A presente pesquisa teve como **universo** as empresas que fazem uso do *Balanced Scorecard* e que negociam suas ações na BM&FBovespa S.A.

Para definir a **amostra** desta pesquisa foi utilizado o critério de estar inserido no cadastro da Symnetics do Brasil, firma de consultoria especialista em implantação do BSC em organizações. Do banco de dados da Symnetics do Brasil foram extraídas somente as companhias abertas brasileiras listadas na BM&FBovespa S.A., conforme demonstrado no Quadro 9.

EMPRESA	SETOR ECONÔMICO	IMPLANTAÇÃO
Aracruz Celulose S.A.	Papel e Celulose	2002
Brasil Telecom S.A.	Telecomunicações	2002
Camargo Correa Cimentos S.A.	Fabricação de Cimento	2004
Cemig Distribuição S.A.	Energia Elétrica	2006
Cia Siderúrgica Nacional S.A.	Produtos Siderúrgicos	2007
CPFL Energia S.A.	Energia Elétrica	2007
Duke Energy Int. Ger. Paranapanema S.A.	Energia Elétrica	2003
Eletrobrás Participações S.A. – Eletropar	Energia Elétrica	2004
Gerdau S.A.	Produtos Siderúrgicos	2001
Nadir Figueiredo Ind. e Com. S.A.	Ind. de Vidros	2007

(continua)

(conclusão)

EMPRESA	SETOR ECONÔMICO	IMPLANTAÇÃO
Natura Cosméticos S.A.	Produtos de Higiene Pessoal	2007
Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobrás	Petróleo e Gás	2001
Randon S.A. Implementos e Participações	Ind. p/ Transporte Rodoviário	2004
Souza Cruz S.A.	Fabricação de Cigarros	2000
Sul América S.A.	Previdência e Seguros	2007
Suzano Papel e Celulose S.A.	Papel e Celulose	2006
Telec. De São Paulo S.A. – Telesp	Telecomunicações	2002
Telefônica S.A.	Telecomunicações	2003
Telemar Participações S.A.	Telecomunicações	2005
TIM Participações S.A.	Telecomunicações	2006
Ultrapar Participações S.A.	Química e Petroquímica	2003
Votorantim Celulose e Papel S.A.	Papel e Celulose	2004

Quadro 9: Companhias abertas listadas na BM&FBovespa que implantaram o BSC

Fonte: Banco de dados da Symnetics, 2009.

Como apresentado pelo Quadro 9, neste estudo foram analisados 22 casos de companhias que utilizaram o BSC como instrumento de gestão.

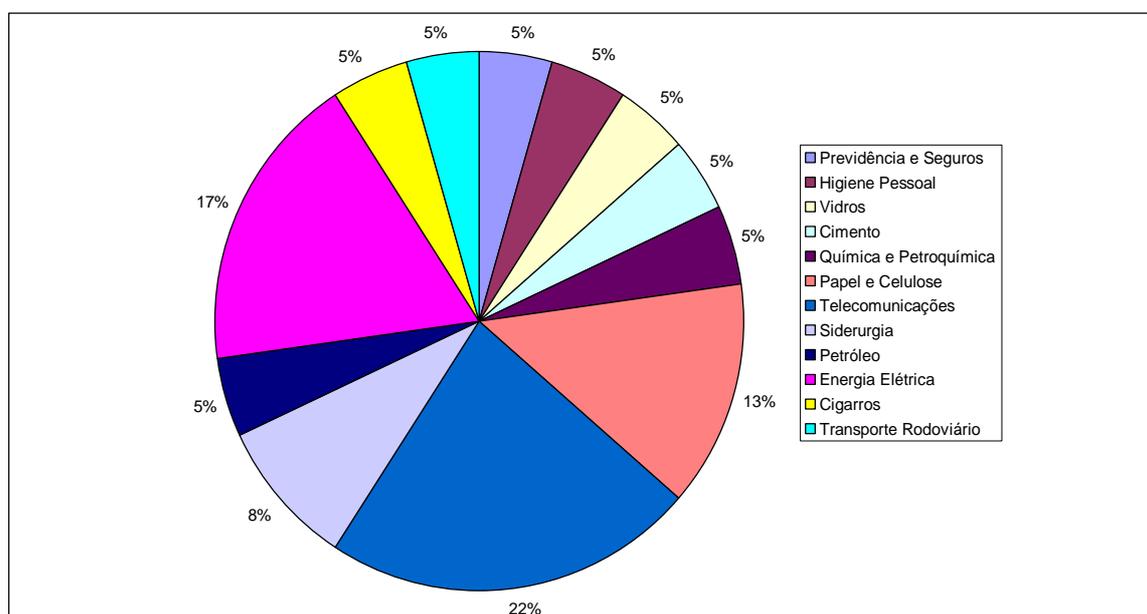


Figura 5: Companhias que utilizam o *Balanced Scorecard*

Fonte: Elaboração própria, 2009.

E, como demonstrado na Figura 5, das 22 companhias analisadas, 22% são do segmento telecomunicações, 17% energia elétrica, 13% papel e celulose, 8% siderurgia e 5% para o demais segmentos (previdência, higiene pessoal, vidros, cimento, química e petroquímica, petróleo, cigarros e transporte rodoviário).

3.3 COLETA E ORGANIZAÇÃO DOS DADOS

É importante destacar que, para análise dos resultados, foi considerado o período de implantação do *Balanced Scorecard* (t_0). Logo, os períodos anteriores a t_0 (t_{-1} , t_{-2} , ...) representam os resultados antes da implantação e períodos posteriores a t_0 (t_1 , t_2 , ...) representam os resultados depois da implantação, como demonstrado na Figura 6 abaixo.

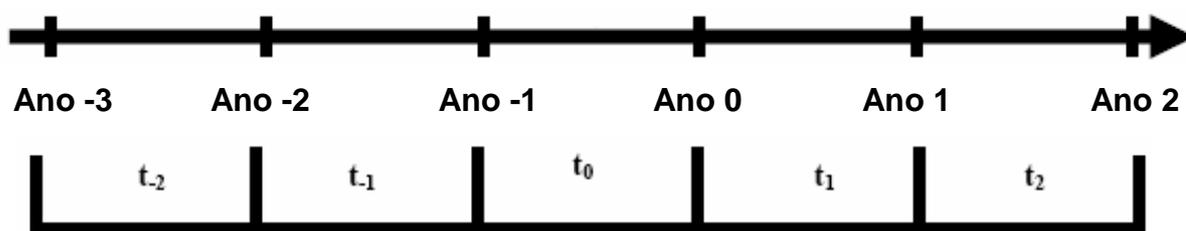


Figura 6: Timeline da pesquisa

Fonte: Adaptado de Paulo, 2006.

A hipótese prevista nessa pesquisa é que as empresas, após a implantação do *Balanced Scorecard*, apresentam melhores resultados, no que se refere às perspectivas financeira, clientes, processos internos, aprendizagem e crescimento. E, para verificar esta hipótese, foram levantadas informações – demonstrações contábeis e indicadores financeiros – disponibilizadas no sítio da BM&FBovespa S.A., no sentido de identificar e mensurar os indicadores relacionados às quatro perspectivas, além de informações diversas localizadas nos sítios das empresas e em estudos empíricos já realizados.

3.4 INDICADORES UTILIZADOS

Kaplan e Norton (1997) explicam que o objetivo da seleção de indicadores específicos para o BSC é identificar aqueles que melhor comuniquem o significado da estratégia. E que, por isso, deve-se ter a preocupação em dispor de forma balanceada indicadores nas quatro dimensões do *Balanced Scorecard*, de forma que contemplem de 20 a 25 indicadores (KAPLAN; NORTON, 2000).

DIMENSÃO	NÚMERO DE INDICADORES
Dimensão Financeira	5 indicadores (22%)
Dimensão Mercadológica	5 indicadores (22%)
Dimensão Interna	8 indicadores (34%)
Aprendizado e Crescimento	5 indicadores (22%)

Quadro 10: Sugestão por números de indicadores por dimensão

Fonte: Kaplan e Norton, 2000.

Como demonstrado no Quadro 10 e, conforme descrito por Kaplan e Norton *apud* Arveson (2010) em seus trabalhos, os indicadores essenciais que devem compor o *Balanced Scorecard* são:

a) Indicadores financeiros essenciais:

- Aumento/*mix* de receita.
- Retorno sobre o investimento/valor econômico adicionado.
- Lucratividade.
- Produtividade da redução custos.
- Outros objetivos de cunho financeiro que estejam alinhados com a estratégia.

b) Indicadores essenciais dos clientes:

- Participação de mercado.
- Aquisição de clientes.
- Retenção de clientes.
- Lucratividade dos clientes.
- Nível de satisfação dos clientes.

c) Indicadores essenciais dos processos internos:

- Processo de inovação (criação de produtos e serviços).
- Operacional (produção e comercialização).
- Serviços de pós-venda (suporte ao consumidor após as vendas).

d) Indicadores essenciais do aprendizado e crescimento:

- Nível de satisfação dos funcionários.
- Rotatividade dos funcionários.

- Retenção de funcionários.
- Lucratividade por funcionário.
- Produtividade por funcionário.
- Capacitação e treinamento dos funcionários.
- Participação dos funcionários com sugestões para redução de custos ou aumento de receitas.

Apesar da indicação dos autores acima mencionados quanto ao número de indicadores e também aqueles que devem compor o *Balanced Scorecard*, cabe destacar que, nesta pesquisa, foram analisados os indicadores possíveis de serem mensurados através das demonstrações contábeis e dos relatórios da administração das companhias objeto do estudo.

Assim, as quatro dimensões ou perspectivas foram compostas por indicadores que foram definidos operacionalmente, de forma a verificar sua utilização pela companhia. Os indicadores utilizados estão apresentados em quadros com seus respectivos significados.

INDICADORES	SIGNIFICADOS
Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)	Lucro líquido do exercício do período dividido pelo patrimônio líquido
Margem Líquida	Lucro líquido do exercício dividido vendas líquidas
Retorno sobre o Ativo (ROA)	Lucro (prejuízo) líquido do período dividido pelo ativo total
<i>Mark-up</i> Global	Resultado operacional bruto dividido custo das vendas
Liquidez Geral	Ativo circulante mais ativo realizável a longo prazo dividido pelo passivo circulante mais passivo não circulante

Quadro 11: Seleção de indicadores na perspectiva financeira

Fonte: Elaboração Própria, 2009.

Pode-se verificar que, como demonstrado no Quadro 11, foram utilizados cinco indicadores para a **perspectiva financeira**, e, como a literatura recomenda o uso de, no mínimo, cinco indicadores para avaliar esta perspectiva, isto foi plenamente alcançado, uma vez que envolveu indicadores possíveis de serem mensurados quantitativamente, através das demonstrações contábeis.

Em relação à **perspectiva de clientes ou mercadológica**, o Quadro 12 destaca os indicadores que foram utilizados, os quais estão apresentados com os respectivos significados.

INDICADORES	SIGNIFICADOS
<i>Market Share</i>	Percentual das vendas totais da companhia em questão dividido pelas Vendas Totais das empresas do setor (apenas as que negociam ações na BM&FBovespa S.A.).
Despesas com <i>Marketing</i>	Montante de despesas com marketing dividido pelo total das despesas operacionais do período.
Devoluções	Montante de devoluções da companhia em questão dividido pelas vendas brutas.

Quadro 12: Seleção de indicadores na perspectiva de clientes

Fonte: Elaboração Própria, 2009.

Para a **perspectiva de cliente** foram utilizados apenas três indicadores que abordaram os aspectos relacionados com a Participação no Mercado, percentual das Despesas com *Marketing* e com as Devoluções, o que não corresponde ao recomendado pela literatura para avaliação desta perspectiva. Porém, neste caso, foram utilizados os indicadores possíveis de serem mensurados quantitativamente, através das demonstrações contábeis.

O Quadro 13 destaca os indicadores referentes à **perspectiva dos processos internos** e seus respectivos significados.

INDICADORES	SIGNIFICADOS
Giro do Estoque	Dividir o custo da mercadoria vendida durante o ano pelo saldo médio dos estoques.
Giro das Contas a Receber	Dividir as vendas líquidas pelo montante de contas a receber.
Giro do Ativo Total	Dividir as vendas líquidas pelo total do ativo.
Intensidade de Capital	Dividir o ativo total pelas vendas líquidas.

Quadro 13: Seleção de indicadores na perspectiva dos processos internos

Fonte: Elaboração própria, 2009.

Este trabalho utilizou apenas quatro indicadores para a perspectiva dos processos internos que estão relacionados com Giro do Estoque, Giro das Contas a Receber, Giro do Ativo Total e Intensidade de Capital, haja vista a dificuldade para mensuração de indicadores apontados pela literatura, mas não identificados nas demonstrações contábeis. Isso vem a ser apresentado como uma limitação ao estudo, já que os indicadores abordados por essa perspectiva, em sua maioria, são dados não financeiros e, por isso, não enfocados nas demonstrações contábeis.

Como apresentado no Quadro 14, em relação à **perspectiva do aprendizado e crescimento** foram utilizados dois indicadores, mesmo sabendo da recomendação do uso de, no mínimo, cinco indicadores para avaliação dessa perspectiva.

INDICADORES	SIGNIFICADO
Receita por Funcionário	Total de receita líquida de vendas dividido pelo número de funcionários da companhia (relatório da administração) (1)
Lucratividade por Funcionário	Lucro líquido do exercício dividido pelo número de funcionários da companhia (relatório da administração)

Quadro 14: Seleção de indicadores na perspectiva do aprendizado e crescimento

Fonte: Elaboração própria, 2009.

(1) Parecer de Orientação CVM n.º 15: O relatório de Administração deve apresentar o número de empregados no término dos dois últimos exercícios e o *turnover* nos dois últimos anos.

Neste trabalho, no que se refere à perspectiva do aprendizado e crescimento, foram abordados apenas dois indicadores: Produtividade e Lucratividade por Funcionário, os quais foram possíveis de serem mensurados a partir das demonstrações contábeis e, ainda, dos relatórios administrativos das companhias.

Para melhor entendimento dos resultados apresentados na próxima seção, estão apresentados, nos Quadros 15 a 18, os indicadores por perspectivas, com suas respectivas características:

PERSPECTIVA FINANCEIRA		
INDICADOR	FÓRMULA	INTERPRETAÇÃO
Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)	$ROE = \frac{LLE}{PL}$	Indica quanto a empresa obteve de lucro líquido no exercício para cada real de recursos próprios. Quanto maior, melhor.
Margem Líquida (ML)	$ML = \frac{LLE}{ROL}$	Indica quanto a empresa obteve de lucro líquido no exercício para cada real de vendas líquidas (mercadorias e serviços). Quanto maior melhor.
Retorno sobre o Ativo (ROA)	$ROA = \frac{LLE}{AT}$	Indica quanto a empresa obteve de lucro líquido no exercício para cada real de investimento total. Quanto maior, melhor.
Mark-up Global (MG)	$MG = \frac{ROB}{CMV}$	Indica que percentual do preço de venda está acima do custo das vendas. Este valor representa a quantia efetivamente cobrada sobre o produto para se obter o preço de venda. Quanto maior, melhor.
Liquidez Geral (LG)	$LG = \frac{AC + RLP}{PC + PNC}$	Indica quanto a companhia possui de bens e direitos realizáveis a curto e longo prazo para arcar com cada real de dívidas perante terceiros. Quanto maior, melhor.

Quadro 15: Indicadores para a Perspectiva Financeira

Fonte: Elaboração própria, 2009.

PERSPECTIVA DOS CLIENTES		
INDICADOR	FÓRMULA	INTERPRETAÇÃO
Market Share (MS)	$MS = \frac{ROL_{COMPANHIA}}{ROL_{SETOR}}$	Indica, em porcentagem, a quantidade do mercado dominado por uma companhia. Quanto maior, melhor.
Despesas com Marketing (DM)	$DM = \frac{DM \times 100}{DO}$	Indica, em porcentagem, quanto a empresa obteve de despesas com <i>marketing</i> em relação às despesas operacionais. Quanto menor, melhor.
Devoluções (D)	$D = \frac{D \times 100}{VB}$	Indica, em porcentagem, quanto a empresa obteve de devoluções no exercício em relação às vendas totais. Quanto menor, melhor.

Quadro 16: Indicadores para a Perspectiva dos Clientes

Fonte: Elaboração própria, 2009.

PERSPECTIVA DOS PROCESSOS INTERNOS		
INDICADOR	FÓRMULA	INTERPRETAÇÃO
Giro do Estoque (GE)	$GE = \frac{CMV}{E_{MÉDIA}}$	Indica quão rapidamente o estoque é produzido e vendido. Quanto maior, melhor.
Giro das Contas a Receber (GCR)	$GCR = \frac{ROL}{CR}$	Indica a capacidade de administrar cobranças de contas de clientes. Quanto maior, melhor.
Giro do Ativo Total (GAT)	$GAT = \frac{ROL}{AT}$	Indica quão efetivamente a administração usa os ativos sob seu controle para gerar vendas. Quanto maior, melhor.
Intensidade de Capital (IC)	$IC = \frac{AT}{ROL}$	É interpretado como o montante de investimento em ativos necessários para gerar R\$ 1,00 em vendas.

Quadro 17: Indicadores para a Perspectiva dos Processos Internos

Fonte: Elaboração própria, 2009.

PERSPECTIVA DO APRENDIZADO E CRESCIMENTO		
INDICADOR	FÓRMULA	INTERPRETAÇÃO
Receita por Funcionário (RF)	$RF = \frac{ROL}{N^{\circ} \text{ Func.}}$	Indica o montante de vendas líquidas dividido pelos números de funcionários. Quanto maior, melhor.
Lucratividade por Funcionário (LF)	$LF = \frac{LLE}{N^{\circ} \text{ Func.}}$	Indica o lucro líquido do exercício por cada funcionário da companhia. Quanto maior, melhor.

Quadro 18: Indicadores para a Perspectiva do Aprendizado e Crescimento

Fonte: Elaboração própria, 2009.

3.5 LEVANTAMENTO DE HIPÓTESE E TESTES ESTATÍSTICOS

É importante destacar que a finalidade do tratamento estatístico é “verificar” se a hipótese preestabelecida no trabalho pode ser ou não rejeitada. Com base no objetivo geral de pesquisa, foi elaborada a seguinte hipótese básica para a pesquisa:

“Após a implantação do modelo BSC, as companhias apresentam melhores resultados, no que se referem as suas quatro perspectivas”.

Considerando os objetivos específicos do trabalho, podem-se descrever as seguintes hipóteses:

H₁: Existe diferença positiva estatisticamente significativa nos indicadores da perspectiva financeira das companhias abertas após a implantação do *Balanced Scorecard*.

H₂: Existe diferença positiva estatisticamente significativa nos indicadores da perspectiva clientes das companhias abertas após a implantação do *Balanced Scorecard*.

H₃: Existe diferença positiva estatisticamente significativa nos indicadores da perspectiva processos internos das companhias abertas após a implantação do *Balanced Scorecard*.

H₄: Existe diferença positiva estatisticamente significativa nos indicadores da perspectiva aprendizagem e crescimento das companhias abertas após a implantação do *Balanced Scorecard*.

3.5.1 Tratamento estatístico

Os métodos estatísticos utilizados para descrição, análise e interpretação dos dados coletados foram: estatística descritiva e inferência estatística.

A estatística descritiva foi necessária na medida em que foi utilizado o cálculo da média aritmética e do percentual de variação dos resultados das companhias antes e depois da implantação do BSC. A inferência estatística foi necessária para aplicação do teste de hipótese, a fim de verificar se, após a implantação do modelo BSC, as companhias apresentam melhores resultados, no que se referem às suas quatro perspectivas.

Dessa forma, neste trabalho foram coletados, através das demonstrações contábeis, dados relacionados aos resultados apresentados pelas 22 companhias listadas na BM&FBovespa S.A., dentro de um determinado período de tempo, definido pelo pesquisador, e que está diretamente relacionado com o ano da implantação do modelo BSC, por cada companhia.

A partir daí, com base nos indicadores previamente escolhidos para as perspectivas: financeira, clientes, processos internos e aprendizagem e crescimento, aqueles foram mensurados ano a ano, antes e depois da implantação do BSC. Em seguida, foi calculada a variação dos resultados e, finalmente, foi procedida uma análise comparativa dos resultados, antes e depois da implantação do citado modelo, por empresa e pelo total da amostra, como demonstrado no próximo capítulo.

3.5.2 Análise estatística

O objetivo da utilização da análise estatística foi verificar os efeitos da implantação do *Balanced Scorecard* nos resultados apresentados pelas companhias abertas brasileiras listadas na BM&FBovespa S.A.

No sentido de promover um nível maior de confiabilidade dos testes, foi utilizado um método estatístico para verificação dos efeitos da implantação do *Balanced Scorecard* nos resultados apresentados pelas companhias abertas brasileiras listadas na BM&FBovespa S.A.: análise de igualdade de médias por meio do teste não paramétrico de Mann-Whitney.

3.5.2.1 Análise de igualdade de médias

Para a análise de igualdade de médias, foi utilizado o teste de Mann-Whitney, não paramétrico. Esse teste, segundo Siegel (1975), é não pareado (que compara dois subgrupos de casos de uma mesma variável), pressupondo apenas que as duas variáveis envolvidas são pelo menos ordinais, podendo ter absolutamente qualquer distribuição (inclusive a normal). Sua fórmula é:

$$Z = [R_j - E (R_j)] / [V (R_j)]^{1/2}$$

Na visão do autor supracitado, os testes não paramétricos, embora menos sensíveis a diferenças do que os paramétricos, podem ser aplicados a um conjunto mais amplo de casos e, para rejeitar as hipóteses nulas, é usual a adoção de um nível de significância de 0,05 ou 0,01, embora possam ser utilizados outros valores. Nos testes realizados nesta pesquisa são aceitos apenas os níveis de significância

inferiores a 0,05. O nível de significância de 5% indica uma confiança de 95% de se tomar uma decisão acertada.

Outro detalhe é que este teste é bicaudal e a região de rejeição é dada por $Z < -1,96$ ou $Z > 1,96$ se $\alpha = 0,05$.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

O presente capítulo apresenta os dados registrados das 22 companhias analisadas neste estudo. Com o objetivo de atender aos objetivos deste trabalho, as companhias foram agrupadas de acordo com o ano de implantação do modelo BSC.

Assim, para as companhias abertas que implantaram o BSC em **2007**, em número de 5 empresas, foram analisados dois exercícios anteriores (2005 e 2006) e dois exercícios posteriores (2008 e 2009);

ANO DE IMPLANTAÇÃO DO BSC					
2005	2006	2007		2008	2009
		Cia. Siderúrgica Nacional S.A. CPFL Energia S.A. Nadir Figueiredo Ind. Com. S.A. Natura Cosméticos S.A. Sul América S.A.			

Quadro 19: Companhias e períodos analisados do ano 2007

Fonte: Elaboração própria, 2010.

Já para as companhias que implantaram o BSC em **2006**, totalizando 3 companhias, foram analisados três exercícios anteriores (2003, 2004 e 2005) e três exercícios posteriores ao ano de implantação (2007, 2008 e 2009);

ANO DE IMPLANTAÇÃO DO BSC								
2003	2004	2005	2006			2007	2008	2009
			Cemig Distribuição S.A. Suzano Papel e Celulose S.A. TIM Participações S.A.					

Quadro 20: Companhias e períodos analisados do ano 2006

Fonte: Elaboração própria, 2010.

Para a única companhia que implantou o BSC em **2005**, foram analisados quatro exercícios anteriores (2001, 2002, 2003 e 2004) e quatro exercícios posteriores ao ano de implantação (2006, 2007, 2008 e 2009);

ANO DE IMPLANTAÇÃO DO BSC									
2001	2002	2003	2004	2005		2006	2007	2008	2009
				Telemar Particip. S.A.					

Quadro 21: Companhia e períodos analisados do ano 2005

Fonte: Elaboração própria, 2010.

Finalmente, para as companhias que implantaram o BSC até **2004**, totalizando 13 companhias, foram analisados cinco exercícios anteriores e os cinco exercícios posteriores ao ano de implantação.

ANO DE IMPLANTAÇÃO DO BSC										
					2004					
1999	2000	2001	2002	2003	Camargo Correa S.A. Eletrobrás S.A. Randon S.A. Votorantim S.A.		2005	2006	2007	2008
					2003					
1998	1999	2000	2001	2002	Duke Energy S.A. Telefônica S.A. Ultrapar S.A.		2004	2005	2006	2007
					2002					
1997	1998	1999	2000	2001	Aracruz S.A. Brasil Telecom S.A. Telesp S.A.		2003	2004	2005	2006
					2001					
1996	1997	1998	1999	2000	Gerdau S.A. Petrobrás S.A.		2002	2003	2004	2005
					2000					
1995	1996	1997	1998	1999	Souza Cruz S.A.		2001	2002	2003	2004

Quadro 22: Companhias e períodos analisados a partir do ano 2000

Fonte: Elaboração própria, 2010.

Deve-se destacar que o período de tempo escolhido para a análise foi proporcional ao ano de implantação, permitindo uma comparação antes e depois da implantação do modelo BSC dentro de um espaço de tempo igual para ambas situações, de forma a garantir a observação nas variações dos resultados apresentados pelas companhias para os diferentes indicadores analisados que estão discriminados de acordo com as perspectivas do *Balanced Scorecard*.

4.1 PERSPECTIVA FINANCEIRA

Nessa perspectiva são propostos os objetivos que busquem a maximização do valor das companhias: aumentar o valor da empresa através do bom desempenho econômico e financeiro. O lucro é a principal forma de manter os

acionistas interessados no negócio, desenvolvendo o crescimento desta. As realizações de uma organização são os resultados dos esforços combinados de cada indivíduo que pertence a ela. Todos os funcionários são, então, responsáveis pela lucratividade e dela se beneficiam através da participação nos resultados.

Os indicadores propostos para essa perspectiva devem representar a saúde financeira das companhias. Assim, foram utilizados cinco indicadores e seus respectivos resultados estão descritos e analisados abaixo.

4.1.1 Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)

O Retorno sobre o Patrimônio Líquido, representado pela sigla em inglês ROE (*Return on Equity*), é o parâmetro de avaliação da eficiência do capital próprio (SANTOS, 2001). Na concepção de Assaf Neto (2002), esse indicador (ROE) mensura o retorno dos recursos aplicados na empresa por seus proprietários, ou seja, para cada unidade monetária de recursos próprios (Patrimônio Líquido) investido na empresa, mede-se quanto os proprietários auferem de lucro. Assim, esse indicador mostra a rentabilidade do Patrimônio Líquido da companhia.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Lucro Líquido do Exercício}}{\text{Patrimônio Líquido}}$$

Para mensuração desse indicador, dividiu-se o Lucro Líquido do Exercício pelo Patrimônio Líquido de cada companhia participante da amostra. Após essa divisão, calculou-se o somatório das variações dos resultados antes e depois da implantação do BSC. A Tabela 1 apresenta esses resultados.

Tabela 1: Variações do Retorno sobre o Patrimônio Líquido

COMPANHIAS	ΣANTES	ΣDEPOIS
Aracruz Celulose S.A.	5,67%	26,31%
Brasil Telecom S.A.	4,08%	4,13%
Camargo Correa Cimentos S.A.	16,56%	7,20%
Cemig Distribuição S.A.	42,83%	30,24%
Cia Siderúrgica Nacional S.A.	23,76%	69,28%
CPFL Energia S.A.	24,29%	25,42%
Duke Energy Int. Ger. Parapanema S.A.	(1,16)%	3,72%
Eletrobrás Participações S.A. – Eletropar	(1,84)%	5,95%

Gerdau S.A.	13,08%	33,25%
Nadir Figueiredo Ind. e Com. S.A.	6,84%	8,44%
Natura Cosméticos S.A.	74,01%	73,93%
Petrobrás S.A.	13,48%	28,72%
Randon S.A. Implementos e Participações	5,78%	29,47%

(continua)

(conclusão)

COMPANHIAS	Σ ANTES	Σ DEPOIS
Souza Cruz S.A.	27,57%	52,50%
Sul América S.A.	1,47%	18,18%
Suzano Papel e Celulose S.A.	19,21%	3,99%
Telec. de São Paulo S.A. – Telesp	9,28%	21,48%
Telefônica S.A.	(18,28)%	24,62%
Telemar Participações S.A.	(4,64)%	5,55%
TIM Participações S.A.	14,35%	1,59%
Ultrapar Participações S.A.	13,92%	13,93%
Votorantim Celulose e Papel S.A.	28,40%	17,69%
MÉDIA DAS VARIAÇÕES DO INDICADOR	14,48%	22,98%

Fonte: Elaboração própria, 2010.

Com base nos dados coletados e através de um estudo comparativo entre o somatório das variações apresentadas na Tabela 1, notou-se que, das 22 companhias que participaram da amostra, 16 apresentaram um aumento no que se refere ao indicador analisado (ROE), indicando que houve uma melhoria nos resultados após a implantação do BSC.

Assim, o aumento ocasionado no indicador após o momento de implantação do BSC foi significativo, sugerindo que tal implantação pode ter trazido efeitos positivos.

Com relação a esse indicador, Porter (1996) destaca que o retorno sobre investimento no longo prazo é o ponto de partida para se chegar a uma boa estratégia. O desempenho de qualquer empresa é motivado pela rentabilidade derivada do negócio e da posição que a companhia ocupa no âmbito de sua competência principal.

Hernandes, Cruz e Falcão (2000) destacam que a seleção de indicadores financeiros para integrar o *Balanced Scorecard* precisa perseguir dois objetivos principais: primeiro, os indicadores precisam mensurar o desempenho esperado da estratégia principal; segundo, tais indicadores serão utilizados como meta principal para os objetivos e medidas de todas as outras perspectivas.

4.1.2 Margem Líquida (ML)

Na visão de Matarazzo (2008) a Margem Líquida mede a eficiência e viabilidade da empresa, expressando o percentual de Lucro Líquido em relação às Vendas Líquidas de um exercício social, ou seja, significa quantos centavos de cada real de venda restaram após a dedução de todas as despesas (inclusive o Imposto de Renda). Evidentemente que, quanto maior a margem, melhor.

Esse indicador determina a porcentagem de cada R\$ 1,00 de venda que restou após a dedução de todas as despesas, inclusive o Imposto de Renda, e é calculada como sendo o quociente entre o lucro líquido e a receita líquida de vendas da empresa (GITMAN, 2004).

$$ML = \frac{\text{Lucro Líquido do Exercício}}{\text{Receita Operacional Líquida}}$$

Para calcular esse indicador, dividiu-se o Lucro Líquido do Exercício pela Receita Líquida de Vendas de cada período, das 22 companhias que participaram dessa pesquisa. Efetuado a divisão, calculou-se o somatório das variações dos resultados antes e depois da implantação do BSC.

Tabela 2: Variações da Margem Líquida

COMPANHIAS	ΣANTES	ΣDEPOIS
Aracruz Celulose S.A.	9,99%	43,29%
Brasil Telecom S.A.	8,03%	2,57%
Camargo Correa Cimentos S.A.	12,13%	31,79%
Cemig Distribuição S.A.	15,48%	12,25%
Cia Siderúrgica Nacional S.A.	19,85%	44,51%
CPFL Energia S.A.	100,70%	87,07%
Duke Energy Int. Ger. Paranapanema S.A.	(7,09)%	12,87%
Eletrobrás Participações S.A. – Eletropar	(730,87)%	93,89%
Gerdau S.A.	13,22%	10,83%
Nadir Figueiredo Ind. e Com. S.A.	4,89%	6,22%
Natura Cosméticos S.A.	16,36%	13,72%
Petrobrás S.A.	10,31%	20,98%
Randon S.A. Implementos e Participações	(50,65)%	15,15%
Souza Cruz S.A.	22,36%	29,13%
Sul América S.A.	(2,13)%	88,52%
Suzano Papel e Celulose S.A.	29,14%	7,78%
Telec. de São Paulo S.A. – Telesp	28,38%	16,91%
Telefônica S.A.	(124,97)%	2.745,72%

Telemar Participações S.A.	133,16%	0%
TIM Participações S.A.	0%	4,25%
Ultrapar Participações S.A.	100,77%	115,58%
Votorantim Celulose e Papel S.A.	105,84%	95,07%
MÉDIA DAS VARIAÇÕES DO INDICADOR	(12,96)%	159,00%

Fonte: Elaboração própria, 2010.

Diante dos dados expostos na Tabela 2, é possível destacar que, na média, as companhias, ao implantarem o *Balanced Scorecard*, apresentaram resultados maiores do que antes da adoção desse modelo de gestão, uma vez que, nesse indicador (Margem Líquida), 13 companhias obtiveram melhores resultados.

Gitman (2004) destaca que esse indicador de Lucro sobre Vendas é conhecido como Lucratividade, ou seja, apuram quantos centavos se ganha por real vendido.

Na metodologia de Kaplan e Norton (1997) encontra-se que a perspectiva financeira indica se a empresa está obtendo êxito com as estratégias definidas, implantadas e executadas, e que têm como principal finalidade satisfazer às necessidades dos acionistas. Na grande maioria das vezes, o êxito dessas estratégias é mensurado pela sua lucratividade, pelo seu crescimento e pelo incremento do valor para o acionista.

Dessa forma, acredita-se que, em virtude das informações acima evidenciadas, existe uma tendência de que as companhias utilizem esse indicador como forma de saber se a mesma está sendo capaz de satisfazer as necessidades dos seus acionistas.

4.1.3 Retorno sobre o Ativo (ROA)

O Retorno sobre o Ativo, também conhecido por seu nome em inglês ROA (*Return on Assets*), mede o percentual de lucro que a empresa obtém em relação aos recursos nela investidos (seja pelos acionistas ou por credores). É considerado como uma medida da eficiência da empresa (PADOVEZE, 2004).

O Retorno sobre o Ativo revela quanto a companhia obtém de lucro sobre o investimento total. O Retorno Líquido sobre o Ativo pode ser aumentado elevando-se as margens de lucro ou o giro do ativo. Entretanto, a concorrência limita sua capacidade de fazer as duas coisas ao mesmo tempo (HOJI, 2004).

$$\text{ROA} = \frac{\text{Lucro Líquido do Exercício}}{\text{Ativo Líquido}} \times 100$$

Ativo Total

E, para efetuar o cálculo desse indicador, utilizou-se o Lucro Líquido do período dividido pelo Ativo Total de cada companhia.

Tabela 3: Variações do Retorno sobre o Ativo

COMPANHIAS	ΣANTES	ΣDEPOIS
Aracruz Celulose S.A.	3,06%	11,93%
Brasil Telecom S.A.	2,63%	1,61%
Camargo Correa Cimentos S.A.	7,08%	5,21%
Cemig Distribuição S.A.	10,70%	7,56%
Cia Siderúrgica Nacional S.A.	6,26%	12,30%
CPFL Energia S.A.	21,25%	20,63%
Duke Energy Int. Ger. Paranapanema S.A.	(2,93)%	9,29%
Eletrobrás Participações S.A. – Eletropar	(13,82)%	14,38%
Gerdau S.A.	29,69%	88,61%
Nadir Figueiredo Ind. e Com. S.A.	4,50%	5,09%
Natura Cosméticos S.A.	34,72%	30,34%
Petrobrás S.A.	5,77%	13,42%
Randon S.A. Implementos e Participações	9,01%	16,32%
Souza Cruz S.A.	15,02%	28,29%
Sul América S.A.	2,64%	15,49%
Suzano Papel e Celulose S.A.	9,50%	2,03%
Telec. de São Paulo S.A. – Telesp	7,07%	12,29%
Telefônica S.A.	(19,82)%	23,98%
Telemar Participações S.A.	(13,55)%	12,07%
TIM Participações S.A.	13,48%	3,10%
Ultrapar Participações S.A.	11,41%	10,46%
Votorantim Celulose e Papel S.A.	16,47%	12,22%
MÉDIA DAS VARIAÇÕES DO INDICADOR	7,28%	16,21%

Fonte: Elaboração própria, 2010.

Como pode ser percebido na Tabela 3, o desempenho das companhias, após a implantação do *Balanced Scorecard*, melhorou, já que, na média, tiveram um aumento de 16,21% em relação a antes da implantação, que foi de 7,28%.

E, com base nos dados coletados e através de um estudo comparativo entre o somatório das variações apresentadas na Tabela 3, notou-se que, das 22 companhias que participaram da amostra, 13 apresentaram um aumento no que se refere ao indicador analisado (ROA), indicando, assim, que houve uma melhoria nos resultados após a implantação do BSC em aproximadamente 60% das companhias.

4.1.4 *Mark-up* Global (MG)

Essa expressão indica quão o percentual do preço de venda está acima do custo das vendas. Esse valor representa a quantia efetivamente cobrada sobre o produto para se obter o preço de venda (MATARAZZO, 2008).

$$MG = \frac{\text{Resultado Operacional Bruto}}{\text{Custo de Mercadoria Vendida}}$$

Para o cálculo desse indicador foi utilizado o Resultado Operacional Bruto do período dividido pelo Custo das Mercadorias e/ou Serviços Vendidos. A Tabela 4 apresenta os resultados auferidos por cada companhia.

Tabela 4: Variações do *Mark-up* Global

COMPANHIAS	ΣANTES	ΣDEPOIS
Aracruz Celulose S.A.	59,77%	52,54%
Brasil Telecom S.A.	74,68%	67,54%
Camargo Correa Cimentos S.A.	94,99%	21,57%
Cemig Distribuição S.A.	24,66%	36,19%
Cia Siderúrgica Nacional S.A.	78,04%	71,68%
CPFL Energia S.A.	103,38%	91,98%
Duke Energy Int. Ger. Parapanema S.A.	64,23%	112,66%
Eletrobrás Participações S.A. – Eletropar	3,92%	0%
Gerdau S.A.	48,27%	53,06%
Nadir Figueiredo Ind. e Com. S.A.	66,48%	68,86%
Natura Cosméticos S.A.	149,98%	138,42%
Petrobrás S.A.	40,91%	78,28%
Randon S.A. Implementos e Participações	18,22%	29,13%
Souza Cruz S.A.	83,87%	130,78%
Sul América S.A.	(9,45)%	98,45%
Suzano Papel e Celulose S.A.	100,30%	53,53%
Telec. de São Paulo S.A. – Telesp	45,86%	82,71%
Telefônica S.A.	735,32%	144,75%
Telemar Participações S.A.	(34,08)%	0%
TIM Participações S.A.	107,27%	105,58%
Ultrapar Participações S.A.	89,95%	124,55%
Votorantim Celulose e Papel S.A.	182,77%	104,79%
MÉDIA DAS VARIAÇÕES DO INDICADOR	96,79%	75,77%

Fonte: Elaboração própria, 2010.

Analisando o resultado apresentado pelas companhias, no que se refere a esse indicador (*Mark-up* Global), foi possível constatar que, das 22 companhias que fazem parte da amostra, 50% apresentam um desempenho inferior, representando,

assim, um montante de 11 companhias. Por outro lado, as outras companhias (50%) apresentaram resultados melhores após a implantação do *Balanced Scorecard*.

No que se refere à média das variações, o desempenho das empresas após a implantação do *Balanced Scorecard* piorou, já que tiveram um aumento de 75,77% em relação a antes da implantação, que foi de 96,79%.

4.1.5 Liquidez Geral (LG)

Na visão de Zdanawicz (1998) o indicador Liquidez Geral demonstra a liquidez tanto em curto como em longo prazo, revelando, de forma geral, quanto a empresa possui de direitos e haveres para cada R\$ 1,00 de dívida.

$$LG = \frac{\text{Ativo Circulante} + \text{Ativo Realizável a Longo Prazo}}{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo Não Circulante}}$$

Para calcular esse indicador, foi somado o Ativo Circulante mais o Ativo Realizável a Longo Prazo dividido pelo Passivo Circulante mais o Passivo Não Circulante da mesma. Após essa divisão, calculou-se o somatório das variações dos resultados antes e depois da implantação do BSC. A Tabela 5 apresenta os resultados.

Tabela 5: Variações da Liquidez Geral

COMPANHIAS	ΣANTES	ΣDEPOIS
Aracruz Celulose S.A.	(21,25)%	29,22%
Brasil Telecom S.A.	(17,63)%	(2,47)%
Camargo Correa Cimentos S.A.	(8,58)%	25,26%
Cemig Distribuição S.A.	0,33%	2,27%
Cia Siderúrgica Nacional S.A.	(2,19)%	(13,57)%
CPFL Energia S.A.	(29,89)%	22,92%
Duke Energy Int. Ger. Paranapanema S.A.	(15,31)%	9,63%
Eletrobrás Participações S.A. – Eletropar	42,86%	13,22%
Gerdau S.A.	(26,19)%	300,24%
Nadir Figueiredo Ind. e Com. S.A.	0,69%	(6,37)%
Natura Cosméticos S.A.	8,29%	21,18%
Petrobrás S.A.	(28,95)%	36,59%
Randon S.A. Implementos e Participações	(11,53)%	28,21%
Souza Cruz S.A.	(10,70)%	(10,84)%
Sul América S.A.	(54,00)%	43,77%
Suzano Papel e Celulose S.A.	(22,43)%	(4,08)%

Telec. de São Paulo S.A. – Telesp	(80,26)%	(8,73)%
Telefônica S.A.	(28,46)%	1,69%
Telemar Participações S.A.	34,82%	(22,08)%
TIM Participações S.A.	11,51%	356,06%
Ultrapar Participações S.A.	(31,09)%	17,07%
Votorantim Celulose e Papel S.A.	138,20%	40,11%
MÉDIA DAS VARIAÇÕES DO INDICADOR	(6,90)%	39,99%

Fonte: Elaboração própria, 2010.

Um estudo comparativo entre as variações apresentadas na Tabela 5 mostra que, das 22 companhias que participaram da amostra, 17 apresentaram um aumento no que se refere à Liquidez Geral.

Na média das variações, o desempenho das companhias, após a implantação do *Balanced Scorecard*, melhorou, já que tiveram um aumento de 39,99% em relação ao período antes da implantação, que foi negativo em 6,90%. Dessa forma, analisando apenas por esse indicador, foi possível concluir que houve uma melhoria nos resultados após a implantação do BSC.

Para facilitar a visualização do desempenho de cada companhia, no que se refere aos cinco indicadores em relação à perspectiva financeira, optou-se por criar um sinalizador. Esse sinalizador se apresenta em duas formas distintas, de acordo, com a variação apresentada pelo indicador: o sinal positivo (+) indica que foram registrados maiores resultados, e o sinal negativo (–) evidencia menores resultados após a implantação do *Balanced Scorecard*. Tem, portanto, como objetivo facilitar a visualização dos resultados de forma a associar a contribuição do *Balanced Scorecard* para o crescimento desses indicadores. O Quadro 23 apresenta os resultados alcançados para todos os indicadores selecionados para a perspectiva financeira.

COMPANHIAS	INDICADORES – PERSPECTIVA FINANCEIRA				
	VAR. RETORNO SOBRE O PL	VAR. MARGEM LÍQUIDA	VAR. RETORNO SOBRE O ATIVO	VAR. MARK-UP GLOBAL	VAR. LIQUIDEZ GERAL
Aracruz Celulose S.A.	+	+	+	–	+
Brasil Telecom S.A.	+	–	–	–	–
Camargo Correa Cimentos S.A.	–	+	–	–	+
Cemig Distrib. S.A.	–	–	–	+	+
Cia Siderúrgica Nacional S.A.	+	+	+	–	–
CPFL Energia S.A.	+	–	–	–	+
Duke Energy Int. Ger. Parapanema S.A.	+	+	+	+	+

Eletróbrás Particip. S.A. – Eletropar	+	+	+	-	-
Gerdau S.A.	+	-	+	+	+
Nadir Figueiredo Ind. e Com. S.A.	+	+	+	+	-
Natura Cosméticos S.A.	-	-	-	-	+
Petrobrás S.A.	+	+	+	+	+

(continua)
(conclusão)

COMPANHIAS	INDICADORES – PERSPECTIVA FINANCEIRA				
	VAR. RETORNO SOBRE O PL	VAR. MARGEM LÍQUIDA	VAR. RETORNO SOBRE O ATIVO	VAR. MARK-UP GLOBAL	VAR. LIQUIDEZ GERAL
Randon S.A. Implem. e Participações	+	+	+	+	+
Souza Cruz S.A.	+	+	+	+	-
Sul América S.A.	+	+	+	+	+
Suzano Papel e Celulose S.A.	-	-	-	-	+
Telec. de São Paulo S.A. – TELESP	+	-	+	+	+
Telefônica S.A.	+	+	+	-	+
Telemar Particip S.A.	+	-	+	+	-
TIM Participações S.A.	-	+	-	-	+
Ultrapar Particip S.A.	+	+	-	+	+
Votorantim Celulose e Papel S.A.	-	-	-	-	-

Quadro 23: Sinalizadores referentes à perspectiva financeira

Fonte: Elaboração própria, 2010.

No Quadro 23 podem-se verificar os sinalizadores para os cinco indicadores que foram selecionados referentes à perspectiva financeira e que demonstram os resultados alcançados em relação à implantação do modelo *Balanced Scorecard*.

Através dos sinalizadores, verificou-se que **04 companhias** (Duke Energy S.A.; Petrobrás S.A.; Randon S.A.; e Sul América S.A.) apresentaram melhores resultados nos cinco indicadores da perspectiva financeira, após a implantação do modelo BSC; **07 companhias** (Aracruz Celulose S.A.; Gerdau S.A.; Nadir Figueiredo S.A.; Souza Cruz S.A.; TELESP S.A.; Telefônica S.A.; e Ultrapar S.A.) apresentaram melhores resultados, em quatro indicadores; **03 companhias** (Cia. Siderúrgica S.A.; Eletróbrás S.A.; e Telemar S.A.) apresentaram melhores resultados em três indicadores; **04 companhias** (Camargo Corrêa S.A.; Cemig S.A.; CPFL S.A.; e TIM S.A.) apresentaram melhores resultados em dois indicadores; **03 companhias** (Brasil Telecom S.A.; Natura Cosméticos S.A.; e Suzano Papel e celulose S.A.)

apresentaram melhores resultados em apenas um indicador; e, por fim, apenas **01 companhia** (Votorantim Celulose e Papel S.A.) não obteve melhores resultados em nenhum indicador, no que se refere à perspectiva financeira, após a implantação do modelo BSC.

A análise das variações, apesar de ajudar na interpretação, não é suficiente para chegar a algum tipo de conclusão. Assim, foi realizado o teste de igualdade de médias, não paramétrico, de Mann-Whitney, considerando os períodos pré e pós implantação do *Balanced Scorecard* como dois grupos independentes. Para a perspectiva financeira foi formulada uma hipótese alternativa, conforme explicitado no Capítulo 3. A hipótese alternativa (H_1) é de que existe diferença positiva estatisticamente significativa nos indicadores da Perspectiva Financeira das companhias abertas após a implantação do *Balanced Scorecard*, ou seja, a média do segundo grupo (Grupo 2 – pós-implantação) é superior a do primeiro grupo (Grupo 1 – pré-implantação). Assim, em se constatando tal impacto, deve-se aceitar a hipótese alternativa.

A Tabela 6 apresenta os resultados dos testes, onde se verifica que o valor de α é menor que 0,05 para os indicadores Retorno sobre o Patrimônio Líquido, Margem Líquida, Retorno sobre o Ativo e Liquidez Geral, aceitando a hipótese alternativa de que existe diferença positiva estatisticamente significativa nos indicadores da Perspectiva Financeira das companhias abertas após a implantação do *Balanced Scorecard*.

Tabela 6: Teste de igualdade de médias – Financeira

Mann-Whitney				
Média	Série	Grupo 2	Grupo 1	α -valor
ROE		22,98%	14,48%	0,001
ML		159,00%	-12,96%	0,001
ROA		63,28%	7,28%	0,001
Mark-up		75,78%	96,79%	1,000
LG		39,97%	-6,90%	0.001

Fonte: Elaboração própria, 2010.

É possível observar que as companhias obtiveram uma melhoria nos resultados dos indicadores da perspectiva financeira, possibilitando inferir que a

utilização do modelo *Balanced Scorecard* influenciou o incremento dos resultados e trouxe benefícios para as companhias, após a implantação em detrimento a antes da implantação.

4.2 PERSPECTIVA DE CLIENTES OU MERCADOLÓGICA

Para essa perspectiva foram escolhidos três indicadores possíveis de serem mensurados quantitativamente, através das demonstrações contábeis. É importante destacar que essa perspectiva serviu para avaliar a imagem das companhias perante o mercado. Os resultados obtidos seguem abaixo.

4.2.1 *Market Share* (MS)

De acordo com Schorr (2006) essa expressão tem como tradução participação no mercado e designa a fatia de mercado detida por uma organização. Esse indicador representa, em porcentagem, a quantidade do mercado dominado por uma empresa. Para o cálculo desse indicador, foi dividido o número total de unidades que a empresa vendeu durante o seu exercício pelo total anual de unidades vendidas no segmento em que a companhia atua. A expressão demonstra que o valor pode ser obtido ainda da divisão do valor total em vendas da empresa pelo valor total em vendas do segmento.

Na visão de Celestino (2003) a participação de mercado reflete o percentual de negócios em um determinado mercado em relação aos concorrentes, em termos de clientes, valores gastos ou volume unitário vendido. Passa a ser um indicador simples de ser utilizado quando o grupo de clientes ou segmento de mercado seja conhecido pela entidade.

$$MS = \frac{\text{Receita Operacional Líquida}_{\text{Companhia}}}{\text{Receita Operacional Líquida}_{\text{Setor}}}$$

Para mensuração desse indicador, neste trabalho dividiu-se o valor total das vendas de cada companhia pelo valor total das vendas das companhias do mesmo setor. Levou-se em consideração apenas as empresas que negociaram suas ações na BM&FBovespa S.A. A Tabela 7 apresenta os resultados.

Tabela 7: Variações do Market Share

COMPANHIAS	Σ ANTES	Σ DEPOIS
Aracruz Celulose S.A.	(42,45)%	(41,59)%
Brasil Telecom S.A.	261,41%	5,57%
Camargo Correa Cimentos S.A.	66,79%	(13,09)%
Cemig Distribuição S.A.	(25,91)%	6,63%
Cia Siderúrgica Nacional S.A.	(6,66)%	(3,88)%
CPFL Energia S.A.	66,67%	15,26%
Duke Energy Int. Ger. Paranapanema S.A.	(20,24)%	(14,23)%
Eletrobrás Participações S.A. – Eletropar	469,08%	604,44%
Gerdau S.A.	23,32%	(67,94)%
Nadir Figueiredo Ind. e Com. S.A.	12,34%	144,20%
Natura Cosméticos S.A.	100%	100%
Petrobrás S.A.	(0,57)%	0,74%
Randon S.A. Implementos e Participações	318,92%	12,60%
Souza Cruz S.A.	100%	100%
Sul América S.A.	(187,62)%	(2,27)%
Suzano Papel e Celulose S.A.	40,86%	7,95%
Telec. de São Paulo S.A. – Telesp	73,25%	2,04%
Telefônica S.A.	(121,04)%	255,28%
Telemar Participações S.A.	(151,25)%	174,74%
TIM Participações S.A.	259,29%	(67,22)%
Ultrapar Participações S.A.	17,40%	(6,63)%
Votorantim Celulose e Papel S.A.	5,0%	12,0%
MÉDIA DAS VARIAÇÕES DO INDICADOR	57,21%	55,66%

Fonte: Elaboração própria, 2010.

Analisando as variações nos resultados de cada companhia, foi possível inferir que, das 22 companhias participantes da amostra, 09 delas apresentaram melhores desempenho antes da implantação do BSC e 11 obtiveram resultados melhores após a implantação do modelo em questão. O que chamou a atenção na análise desse indicador foi que 02 empresas (Natura Cosméticos e Souza Cruz) não apresentaram variações em seus resultados. Isso pode ser associado ao fato de as mesmas não possuírem concorrentes no mesmo segmento classificado na BM&FBovespa S.A.

Outro detalhe que mereceu destaque foi que as companhias, após a implantação do *Balanced Scorecard*, na média, apresentaram pior desempenho. Como pode ser percebido, o desempenho antes da implantação do BSC na Participação do Mercado teve, na média, um aumento de 57,21% em relação após a implantação, que foi de 55,66%. Para Kaplan e Norton (1997), a participação no mercado reflete a proporção de negócios num determinado mercado (em termos de clientes, valores gastos ou volume de vendas).

4.2.2 Despesas com *Marketing* (DM)

Esse índice é obtido dividindo-se as Despesas com *Marketing*, situada nas despesas comerciais, pelo total de despesas operacionais, em porcentagem. Indica o montante gasto com de despesas de *marketing* em relação aos demais gastos operacionais.

$$DM = \frac{\text{Despesas com } \textit{Marketing} \times 100}{\text{Despesas Operacionais}}$$

Para a mensuração desse indicador, dividiu-se o montante de despesas com *marketing* pelo total das despesas operacionais do período e multiplicou-se por 100. A Tabela 8 apresenta os resultados alcançados.

Tabela 8: Variações das Despesas com *Marketing*

COMPANHIAS	ΣANTES	ΣDEPOIS
Aracruz Celulose S.A.	140,06%	308,78%
Brasil Telecom S.A.	49,18%	(20,12%)
Camargo Correa Cimentos S.A.	(84,59%)	60,03%
Cemig Distribuição S.A.	12,46%	(31,97%)
Cia Siderúrgica Nacional S.A.	95,96%	240,13%
CPFL Energia S.A.	289,10%	15,60%
Duke Energy Int. Ger. Paranapanema S.A.	100,04%	199,31%
Eletróbrás Participações S.A. – Eletropar	118,55%	(59,98%)
Gerdau S.A.	65,30%	(81,60%)
Nadir Figueiredo Ind. e Com. S.A.	17,40%	(4,02%)
Natura Cosméticos S.A.	1,27%	(0,35%)
Petrobrás S.A.	70,23%	13,87%
Randon S.A. Implementos e Participações	10,65%	(17,42%)
Souza Cruz S.A.	0,51%	31,11%
Sul América S.A.	18,05%	151,85%

Suzano Papel e Celulose S.A.	44,99%	(24,47%)
Telec. de São Paulo S.A. – Telesp	324,16%	89,69%
Telefônica S.A.	18,14%	(15,64%)
Telemar Participações S.A.	201,49%	(39,45%)
TIM Participações S.A.	75,76%	453,65%
Ultrapar Participações S.A.	593,92%	881,36%
Votorantim Celulose e Papel S.A.	79,33%	78,67%
MÉDIA DAS VARIAÇÕES DO INDICADOR	101,91%	101,32%

Fonte: Elaboração própria, 2010.

As variações apresentadas na Tabela 8 demonstram que 14 companhias apresentaram um desempenho inferior, no que se refere a esse indicador (Despesas com *Marketing*), após a implantação do modelo *Balanced Scorecard*. Esse resultado pode ser fundamentado na afirmação de Soares (2001), ao destacar que as empresas, para se manterem no mercado, precisam conhecer as necessidades dos seus clientes.

A perspectiva dos clientes possibilita não só alinhar as medidas de avaliação da satisfação, lealdade, retenção, aquisição e rentabilidade para os mercados e clientes-alvo, como permite identificar e medir as principais tendências e indicadores do mercado que possibilitam à empresa desenvolver soluções de valor para os seus clientes (CAMPOS, 1998).

Finalmente, Kaplan e Norton (1997) explicam que, além de almejamem a satisfação dos clientes, as companhias devem, em suas missões e estratégias, destacar que seus objetivos específicos estão baseados no mercado e nos clientes. Assim, a preocupação fundamental é atender às necessidades dos clientes, garantindo, com isso, sua satisfação.

Nesse sentido, pode-se inferir que a diminuição nos resultados encontrados para as despesas de *marketing* menores, após a implantação do BSC, pode estar associado ao investimento realizado pelas companhias para manutenção da satisfação das necessidades de seus clientes e mantê-los fiéis ao negócio, além da preocupação na captação de novos clientes, atentando para os critérios de qualidade, preço e prazo. Acredita-se que, no decorrer dos exercícios, com a implantação do BSC, possa apresentar uma melhoria mais considerável nos resultados (retorno a médios e longos prazos) das companhias.

E, na média das variações, o desempenho das companhias após a implantação do *Balanced Scorecard* foi um pouco melhor, já que tiveram um

aumento de 101,32% em relação ao período antes da implantação, que foi positivo em 101,91%. Como foi relatado anteriormente, pressupõe-se que o uso do BSC pode influenciar os resultados das companhias, no que se refere ao controle e à otimização dos resultados destinados ao *marketing* e, por isso, as empresas tendem a gastar menos com esse indicador.

4.2.3 Devoluções (D)

Porter (1989) destaca que os interesses dos clientes tendem a se enquadrar em quatro características essenciais: tempo, qualidade, desempenho e atendimento. A qualidade mede o número de defeitos e devoluções, a pontualidade nas entregas e a exatidão nas previsões da entrega.

$$D = \frac{\text{Devoluções x 100}}{\text{Vendas Brutas}}$$

Portanto, neste trabalho, para mensuração desse indicador dividiu-se o montante de Devoluções da companhia pelo total das Vendas Brutas. A Tabela 9 apresenta os resultados.

Tabela 9: Variações das Devoluções

COMPANHIAS	ΣANTES	ΣDEPOIS
Aracruz Celulose S.A.	(23,63%)	(85,18%)
Brasil Telecom S.A.	22,72%	6,89%
Camargo Correa Cimentos S.A.	1,89%	(24,28%)
Cemig Distribuição S.A.	31,03%	(4,75%)
Cia Siderúrgica Nacional S.A.	3,17%	(12,75%)
CPFL Energia S.A.	(70,69%)	(19,94%)
Duke Energy Int. Ger. Parapanema S.A.	(10,06%)	101,03%
Eletrobrás Participações S.A. – Eletropar	98,34%	102,87%
Gerdau S.A.	(3,10%)	51,08%
Nadir Figueiredo Ind. e Com. S.A.	3,70%	3,91%
Natura Cosméticos S.A.	(2,72%)	(7,25%)
Petrobrás S.A.	(17,50%)	(17,80%)
Randon S.A. Implementos e Participações	68,28%	(1,42%)
Souza Cruz S.A.	(7,58%)	(11,98%)

Sul América S.A.	(89,29%)	56,91%
Suzano Papel e Celulose S.A.	127,62%	(13,81%)
Telec. de São Paulo S.A. – Telesp	8,55%	13,89%
Telefônica S.A.	473,17%	15,05%
Telemar Participações S.A.	191,43%	5,42%
TIM Participações S.A.	67,30%	70,95%
Ultrapar Participações S.A.	105,82%	344,80%
Votorantim Celulose e Papel S.A.	152,58%	182,20%
MÉDIA DAS VARIAÇÕES DO INDICADOR	51,41%	34,35%

Fonte: Elaboração própria, 2010.

Ao serem analisadas as variações apresentadas na Tabela 9, notou-se que, das 22 companhias participantes do estudo, 12 apresentaram uma diminuição nas Devoluções, indicando que houve um acréscimo nos resultados após a implantação do BSC. É importante destacar, ainda, que, na média das variações, o desempenho das companhias após a implantação do *Balanced Scorecard* foi melhor, já que tiveram uma diminuição nas variações de 34,35% em relação ao período antes da implantação, que foi mais de 51%.

Como foi abordado anteriormente, pressupõe-se que, com o uso do BSC, as empresas tendem a obter um número menor de Devoluções.

A visualização do desempenho de cada companhia nos três indicadores da perspectiva de clientes estão demonstrados no Quadro 24, através do sinal positivo (+) que indica maiores resultados, o sinal negativo (−) evidencia menores resultados após a implantação do *Balanced Scorecard* e o sinal integral (∅) indica que não houve variação nos resultados após a implantação do modelo BSC. Tem, portanto, como objetivo facilitar a visualização dos resultados e possibilitar a inferência de que o *Balanced Scorecard* pode ter contribuído para o crescimento desses indicadores.

COMPANHIAS	INDICADORES – PERSPECTIVA DE CLIENTES		
	VAR. MARKET SHARE	VAR. DESPESAS COM MARKETING	VAR. DEVOLUÇÕES
Aracruz Celulose S.A.	+	−	+
Brasil Telecom S.A.	−	+	+
Camargo Correa Cimentos S.A.	−	−	+
Cemig Distrib. S.A.	+	+	+
Cia Siderúrgica Nacional S.A.	+	−	+
CPFL Energia S.A.	−	+	+
Duke Energy S.A.	+	−	+
Eletrobrás Particip S.A. – Eletropar	+	+	−
Gerdau S.A.	−	+	−
Nadir Figueiredo Ind. e Com. S.A.	+	+	−
Natura Cosméticos S.A.	∅	+	+
Petrobrás S.A.	+	+	+

Randon S.A. Implem e Participações	-	+	+
Souza Cruz S.A.]	-	+
Sul América S.A.	+	-	-
Suzano Papel e Celulose S.A.	-	+	-
Telec. de São Paulo S.A. – Telesp	-	+	-
Telefônica S.A.	+	+	+
Telemar Particip S.A.	+	+	+
TIM Participações S.A.	-	-	-
Ultrapar Particip S.A.	-	-	-
Votorantim Celulose e Papel S.A.	+	+	-

Quadro 24: Sinalizadores referentes à perspectiva de clientes

Fonte: Elaboração própria, 2010.

Através dos sinalizadores verificou-se que apenas **04 companhias** (Cemig Distrib. S.A.; Petrobrás S.A.; Telefônica S.A.; e Telemar Particip S.A.) apresentaram melhores resultados, no que se refere aos três indicadores para a perspectiva dos clientes, após a implantação do modelo BSC; **10 companhias** (Aracruz Celulose S.A.; Brasil Telecom S.A.; Cia. Siderúrgica Nacional S.A.; CPFL S.A.; Duke Energy S.A.; Eletrobrás S.A.; Nadir Figueiredo S.A.; Natura S.A.; Randon S.A.; e Votorantim Celulose e Papel S.A.) apresentaram melhores resultados em pelo menos dois indicadores; **06 companhias** (Camargo Correa S.A.; Gerdau S.A.; Souza Cruz S.A.; Sul América S.A.; Suzano Papel e Celulose S.A.; e TELESP S.A.) apresentaram melhores resultados em apenas um indicador; e por fim, apenas **02 companhias** (TIM S.A. e Ultrapar S.A.) não obtiveram melhores resultados em qualquer indicador, no que se refere à perspectiva dos clientes, após a implantação do modelo BSC.

Analisando esses sinalizadores, notou-se que mais de 18% das companhias obtiveram melhores resultados em todos os indicadores propostos para essa perspectiva após a implantação do modelo *Balanced Scorecard*. Mais de 45% das companhias tiveram melhores resultados em, pelo menos, dois indicadores propostos para essa perspectiva, após a implantação do modelo BSC.

O teste estatístico de igualdade de médias de Mann-Whitney, dos períodos pré e pós-implantação do modelo *Balanced Scorecard*, foi realizado utilizando, agora, os dados referentes à Perspectiva de Clientes. A Tabela 10 apresenta os resultados do teste, de onde se concluiu que não houve diferença positiva estatisticamente significativa nos indicadores *Market Share*, *Despesas com Marketing* e *Devoluções*, pois apresentaram valor de $\alpha > 0,05$, ou seja, a hipótese alternativa (H_2) foi rejeitada para os três indicadores.

Tabela 10: Teste de igualdade de médias – Clientes

Mann-Whitney			
Média			
Série	Grupo 2	Grupo 1	α -valor
<i>Market Share</i>	55,66%	57,21%	1,000
<i>Marketing</i>	101,32%	101,91%	1,000
<i>Devoluções</i>	34,36%	51,41%	1,000

Fonte: Elaboração própria, 2010.

Diante desses resultados foi possível constatar que não houve um acréscimo nos resultados dos indicadores após a implantação em relação ao mesmo período antes da implantação.

4.3 PERSPECTIVA DOS PROCESSOS INTERNOS

Nessa perspectiva são propostos objetivos que maximizem a produtividade dos processos baseado na qualidade total. Para sua análise foram utilizados quatro indicadores e os respectivos resultados estão demonstrados e analisados logo a seguir.

4.3.1 Giro do Estoque (GE)

Segundo Gitman (2004) esse indicador geralmente mede a atividade ou liquidez dos estoques da empresa. Quando dividido por 360 (número aproximado de dias do ano), resulta no número médio de dias de venda que a empresa tem em estoque. Esse mesmo autor destaca que um alto índice de Giro do Estoque (comparando empresas similares) sugere o que a empresa é na sua administração de estoque.

Na visão de Dias (1986) esse indicador expressa com que velocidade a empresa é capaz de girar seus estoques durante um ano. O mesmo é calculado como sendo o quociente entre o custo de mercadorias vendidas e o valor do estoque médio da empresa. Em geral o melhor é que uma empresa goze de um Giro Alto do Estoque, pois isso provavelmente significa maior volume de vendas.

$$\text{GE} = \frac{\text{Custo de Mercadoria Vendida}}{\text{Estoque Médio}}$$

Estoque Médio

Logo, para mensuração desse indicador, neste trabalho dividiu-se o valor do custo das vendas pelo estoque médio. A Tabela 11 apresenta os resultados.

Tabela 11: Variações do Giro do Estoque

COMPANHIAS	ΣANTES	ΣDEPOIS
Aracruz Celulose S.A.	36,46%	4,10%
Brasil Telecom S.A.	511,54%	53,49%
Camargo Correa Cimentos S.A.	(35,69)%	6,43%
Cemig Distribuição S.A.	(10,64)%	35,51%
Cia Siderúrgica Nacional S.A.	(9,05)%	39,04%
CPFL Energia S.A.	781,41%	112,71%
Duke Energy Int. Ger. Paranapanema S.A.	13,42%	623,16%
Eletrobrás Participações S.A. – Eletropar	113,83%	292,34%
Gerdau S.A.	(8,26)%	842,93%
Nadir Figueiredo Ind. e Com. S.A.	5,94%	40,26%
Natura Cosméticos S.A.	(96,48)%	(47,20)%
Petrobrás S.A.	(13,51)%	53,11%
Randon S.A. Implementos e Participações	63,51%	0,40%
Souza Cruz S.A.	(22,98)%	5,82%
Sul América S.A.	(89,24)%	(176,12)%
Suzano Papel e Celulose S.A.	7,27%	34,63%
Telec. de São Paulo S.A. – Telesp	(66,00)%	48,98%
Telefônica S.A.	525,68%	58,04%
Telemar Participações S.A.	(92,58)%	363,10%
TIM Participações S.A.	8,47%	101,50%
Ultrapar Participações S.A.	105,82%	81,97%
Votorantim Celulose e Papel S.A.	118,79%	(17,84)%
MÉDIA DAS VARIAÇÕES DO INDICADOR	83,99%	116,20%

Fonte: Elaboração própria, 2010.

Como demonstrado na Tabela 11, das 22 companhias que participaram da amostra, 14 apresentaram um aumento no que se refere ao Giro do Estoque.

Na média das variações o desempenho das companhias, após a implantação do *Balanced Scorecard*, melhorou, já que tiveram um aumento de 116,20% em relação ao período antes da implantação, que foi positivo em 83,99%.

Dessa forma, analisando apenas por esse indicador, foi possível concluir que houve uma melhoria nos resultados após a implantação do BSC.

Na visão de Hernandes, Cruz e Falcão (2000) o propósito da perspectiva dos processos internos é identificar os processos mais críticos para a realização dos objetivos dos acionistas e dos clientes, e tratar esses processos adequadamente. Esses mesmos autores destacam que o tempo é uma vantagem-chave em produção, desenvolvimento e lançamento de novos produtos, em vendas e em distribuição.

Portanto, a finalidade desse indicador é mostrar com que velocidade a empresa é capaz de girar seus estoques durante um determinado período (geralmente um ano). Sendo assim, foi possível inferir que aproximadamente 70% das companhias analisadas têm essa preocupação com o tempo, desde a produção de um produto e/ou serviço, até a sua venda.

4.3.2 Giro das Contas a Receber (GCR)

O Giro das Contas a Receber mede a capacidade de administrar cobranças de contas de clientes, ou seja, mede a eficiência com que a empresa opera sua política de financiamento junto a clientes (SANVICENTE, 1987). Esse mesmo autor destaca que, quanto mais rápido a empresa receber, melhor.

O saldo das contas a receber será sempre relativo às vendas mercantis, representando o número de dias que a empresa deverá esperar para receber as dívidas de clientes. A elevação deste índice significará um atraso relativo na cobrança de contas a receber, isto é, impontualidade de clientes, a menos que o valor da venda média sofra acentuado declínio.

$$\text{GCR} = \frac{\text{Receita Operacional Líquida}}{\text{Contas a Receber (Clientes)}}$$

Assim, para a mensuração desse indicador, dividiu-se o total das vendas líquidas pelo montante de contas a receber (clientes). A Tabela 12 apresenta os resultados alcançados.

Tabela 12: Variações Giro das Contas a Receber

COMPANHIAS	ΣANTES	ΣDEPOIS
------------	--------	---------

Aracruz Celulose S.A.	(14,99)%	23,41%
Brasil Telecom S.A.	(10,68)%	13,90%
Camargo Correa Cimentos S.A.	28,28%	15,57%
Cemig Distribuição S.A.	(67,14)%	5,07%
Cia Siderúrgica Nacional S.A.	6,09%	(9,85)%
CPFL Energia S.A.	19,56%	(4,42)%
Duke Energy Int. Ger. Paranapanema S.A.	(42,51)%	19,32%
Eletrobrás Participações S.A. – Eletropar	(344,52)%	445,17%
Gerdau S.A.	(43,56)%	139,52%
Nadir Figueiredo Ind. e Com. S.A.	0,76%	(26,99)%
Natura Cosméticos S.A.	2,23%	23,88%
Petrobrás S.A.	(13,22)%	(2,59)%

(continua)
(conclusão)

COMPANHIAS	ΣANTES	ΣDEPOIS
Randon S.A. Implementos e Participações	399,72%	(31,32)%
Souza Cruz S.A.	(24,71)%	(39,34)%
Sul América S.A.	(113,72)%	(25,12)%
Suzano Papel e Celulose S.A.	(18,06)%	10,57%
Telec. de São Paulo S.A. – Telesp	478,77%	9,83%
Telefônica S.A.	(92,51)%	(68,32)%
Telemar Participações S.A.	(27,68)%	360,96%
TIM Participações S.A.	(12,92)%	30,07%
Ultrapar Participações S.A.	(228,46)%	(67,40)%
Votorantim Celulose e Papel S.A.	525,07%	(21,69)%
MÉDIA DAS VARIAÇÕES DO INDICADOR	18,44%	36,37%

Fonte: Elaboração própria, 2010.

Através do percentual apresentado pelas companhias, é possível constatar que mais de 60% apresentaram um desempenho superior no que se refere ao indicador Giro das Contas a Receber, representando, assim, um montante de 14 companhias.

Em média, o desempenho das empresas após a implantação do *Balanced Scorecard* melhorou, já que tiveram um aumento de 36,37% em relação a antes da implantação, que foi de 18,44%.

Hernandes, Cruz e Falcão (2000) destacam que o propósito da perspectiva dos processos internos é identificar os processos mais críticos para a realização dos objetivos dos acionistas e dos clientes, e tratar esses processos adequadamente. Os autores destacam que o tempo é uma vantagem-chave em produção, desenvolvimento e lançamento de novos produtos, em vendas e em distribuição.

Assim, como o Giro das Contas a Receber indica o prazo médio para recebimento que ocorreram dentro de um exercício, ou seja, a frequência com que a

companhia “financiou” o cliente por ano, é de fundamental relevância identificar quais são os objetivos dos clientes em relação à companhia.

4.3.3 Giro do Ativo Total (GAT)

Gitman (2004) destaca que o Giro do Ativo Total indica a eficiência com a qual a empresa usa seus ativos para gerar vendas. Quanto maior o giro, maior a eficiência. Esse mesmo autor enfatiza que esse indicador mede quão efetivamente a administração usa os ativos sob seu controle para gerar vendas. Um baixo valor sugere que os ativos não estão sendo usados eficientemente; ou a empresa deveria ser capaz de gerar mais receitas de vendas para um dado nível de ativo, ou ela deveria reduzir o nível de ativos necessários para gerar um dado nível de vendas.

Ribeiro (1999) mostra que esse indicador é conhecido também como Produtividade. Quanto mais o Ativo gerar em vendas reais, mais eficiente a gerência está sendo na administração dos investimentos (Ativo). A ideia é produzir mais, vender mais, numa proporção maior que os investimentos no Ativo.

$$\text{GAT} = \frac{\text{Receita Operacional Líquida}}{\text{Ativo Total}}$$

Neste trabalho o Giro do Ativo Total foi mensurado através da divisão do montante das vendas líquidas pelo Ativo total. A Tabela 13 apresenta os resultados alcançados.

Tabela 13: Variações Giro do Ativo Total

COMPANHIAS	ΣANTES	ΣDEPOIS
Aracruz Celulose S.A.	108,00%	6,90%
Brasil Telecom S.A.	37,72%	21,30%
Camargo Correa Cimentos S.A.	23,92%	135,57%
Cemig Distribuição S.A.	76,12%	10,44%
Cia Siderúrgica Nacional S.A.	(14,24)%	(4,04)%
CPFL Energia S.A.	67,28%	(1,78)%
Duke Energy Int. Ger. Paranapanema S.A.	38,23%	20,51%
Eletrobrás Participações S.A. – Eletropar	(46,90)%	204,51%
Gerdau S.A.	17,61%	0,05%
Nadir Figueiredo Ind. e Com. S.A.	(3,17)%	(1,56)%
Natura Cosméticos S.A.	5,97%	(4,80)%

Petrobrás S.A.	40,29%	18,27%
Randon S.A. Implementos e Participações	226,94%	(59,38)%
Souza Cruz S.A.	(11,91)%	(10,81)%
Sul América S.A.	(225,06)%	(16,14)%
Suzano Papel e Celulose S.A.	16,22%	(11,86)%
Telec. de São Paulo S.A. – Telesp	472,03%	27,89%
Telefônica S.A.	(195,44)%	30,96%
Telemar Participações S.A.	(120,20)%	329,59%
TIM Participações S.A.	19,56%	176,61%
Ultrapar Participações S.A.	66,35%	(86,05)%
Votorantim Celulose e Papel S.A.	139,25%	14,43%
MÉDIA DAS VARIAÇÕES DO INDICADOR	33,57%	36,39%

Fonte: Elaboração própria, 2010.

Diante dos dados expostos na Tabela 13, é possível inferir que, considerando a média, as companhias ao implantarem o *Balanced Scorecard* apresentaram resultados um pouco maior do que antes da implantação deste modelo de gestão, no que se refere a esse indicador específico. Porém, analisando as companhias individualmente, apenas 41% obtiveram melhores resultados após a implantação do BSC, o que corresponde a 09 companhias.

4.3.4 Intensidade de Capital (IC)

Na visão de Ribeiro (1999) esse indicador expressa o volume dos ativos necessários por unidade de vendas, ou seja, os ativos que tem que aumentar para que haja crescimento nas vendas, expressos como percentagem das vendas ou o aumento, em unidades monetárias, necessário nos ativos, por R\$ 1,00 de aumento nas vendas.

O efeito desse indicador se dá sobre as necessidades de capital por unidade de crescimento de vendas. Se o índice é baixo as vendas podem crescer rapidamente, sem muito capital externo, mas, se a empresa é intensiva em capital (alto índice), um pequeno aumento em sua produção exigirá uma grande quantia de novo capital externo (SANVICENTE, 1987).

$$IC = \frac{\text{Ativo Total}}{\text{Receita Operacional Líquida}}$$

Para efeito de mensuração desse indicador, dividiu-se o total do Ativo pelo montante de vendas líquidas efetuadas por cada companhia em estudo. A Tabela 14 apresenta os resultados obtidos por cada companhia.

Tabela 14: Variações da Intensidade de Capital

COMPANHIAS	ΣANTES	ΣDEPOIS
Aracruz Celulose S.A.	(36,57)%	(4,31)%
Brasil Telecom S.A.	(16,26)%	(19,84)%
Camargo Correa Cimentos S.A.	(19,53)%	(84,31)%
Cemig Distribuição S.A.	(50,47)%	(9,87)%
Cia Siderúrgica Nacional S.A.	16,61%	4,21%
CPFL Energia S.A.	(40,22)%	1,81%
		(continua)
		(conclusão)
COMPANHIAS	ΣANTES	ΣDEPOIS
Duke Energy Int. Ger. Paranapanema S.A.	(22,37)%	(18,99)%
Eletrobrás Participações S.A. – Eletropar	152,14%	(73,07)%
Gerdau S.A.	(14,93)%	182,22%
Nadir Figueiredo Ind. e Com. S.A.	3,28%	1,59%
Natura Cosméticos S.A.	(5,63)%	5,04%
Petrobrás S.A.	(23,26)%	(15,40)%
Randon S.A. Implementos e Participações	(109,71)%	79,77%
Souza Cruz S.A.	31,53%	12,78%
Sul América S.A.	(179,96)%	19,25%
Suzano Papel e Celulose S.A.	(15,00)%	22,70%
Telec. de São Paulo S.A. – Telesp	95,41%	(23,31)%
Telefônica S.A.	4941,30%	6,27%
Telemar Participações S.A.	1017,55%	(655,85)%
TIM Participações S.A.	(17,72)%	(73,08)%
Ultrapar Participações S.A.	(43,19)%	389,54%
Votorantim Celulose e Papel S.A.	(34,41)%	22,04%
MÉDIA DAS VARIAÇÕES DO INDICADOR	255,84%	(10,49)%

Fonte: Elaboração própria, 2010.

Com base nos dados apresentados, é possível constatar que, das 22 companhias que participaram da amostra, 12 apresentaram um aumento no que se refere ao indicador analisado (Intensidade de Capital), indicando que houve um aumento nos resultados das companhias após a implantação do BSC. Na média das variações, o desempenho das companhias após a implantação do *Balanced Scorecard* foi pior, já que obtiveram uma média negativa de 10,49% em relação ao período antes da implantação, que foi positivo em mais de 255%. É importante destacar que um fator determinante para essa discrepância nas variações foi os resultados auferidos pelas companhias Telefônica S.A. e Telemar S.A.

O desempenho de cada companhia nos quatro indicadores da perspectiva dos processos internos pode ser visualizado no Quadro 25, igualmente aos utilizados para as perspectivas financeira e clientes.

COMPANHIAS	INDICADORES – PERSPECTIVA DOS PROC. INTERNOS			
	VAR. GIRO DO ESTOQUE	VAR. GIRO DAS CONTAS A RECEBER	VAR. GIRO DO ATIVO TOTAL	VAR. INTENSIDAD E DE CAPITAL
Aracruz Celulose S.A.	-	+	-	+
Brasil Telecom S.A.	-	+	-	-
Camargo Correa Cimentos S.A.	+	-	+	-
Cemig Distrib. S.A.	+	+	-	+
Cia. Siderúrgica Nacional S.A.	+	-	+	-
CPFL Energia S.A.	-	-	-	+
Duke Energy S.A.	+	+	-	+
Eletrobrás Particip S.A. – Eletropar	+	+	+	-
Gerdau S.A.	+	+	-	+
Nadir Figueiredo Ind. E Com. S.A.	+	-	+	-
Natura Cosméticos S.A.	+	+	-	+
Petrobrás S.A.	+	+	-	+
Randon S.A. Implem. e Participações	-	-	-	+
Souza Cruz S.A.	+	-	+	-
Sul América S.A.	-	+	+	+
Suzano Papel e Celulose S.A.	+	+	-	+
Telec. de São Paulo S.A. – TELESP	+	-	-	-
Telefônica S.A.	-	+	+	-
Telemar Particip S.A.	+	+	+	-
TIM Participações S.A.	+	+	+	-
Ultrapar Particip S.A.	-	+	-	+
Votorantim Celulose e Papel S.A.	-	-	-	+

Quadro 25: Sinalizadores referentes à perspectiva dos processos internos

Fonte: Elaboração própria, 2010.

Considerando os sinalizadores, verificou-se que **10 companhias** (Cemig S.A.; Duke Energy S.A.; Eletrobrás S.A.; Gerdau S.A.; Natura S.A.; Petrobrás S.A.; Sul

América S.A.; Suzano Papel e Celulose S.A.; Telemar S.A.; e TIM S.A.) apresentaram melhores resultados em pelo menos três indicadores, em relação aos quatro indicadores propostos para a perspectiva dos processos internos, após a implantação do modelo BSC; **07 companhias** (Aracruz Celulose S.A.; Camargo Correa S.A.; Cia. Siderúrgica Nacional S.A.; Nadir Figueiredo S.A.; Souza Cruz S.A.; Telefônica S.A.; e Ultrapar S.A.) apresentaram melhores resultados em dois indicadores propostos; e por fim, **05 companhias** (Brasil Telecom S.A.; CPFL S.A.; Randon S.A.; TELESP S.A.; e Votorantim Celulose e Papel S.A.) obtiveram melhores resultados em apenas um indicador proposto.

Constata-se, assim, que mais de 45% das companhias obtiveram melhores resultados em três indicadores; quase 32% das companhias tiveram melhores resultados em, pelo menos, dois indicadores. E, por fim, aproximadamente 33% da amostra, obtiveram melhores resultados em apenas um indicador, após a implantação do modelo BSC.

Da mesma maneira que realizado nas perspectivas anteriores (Financeira e Clientes), foi realizado o teste de igualdade de médias de Mann-Whitney, considerando os períodos pré e pós implantação do *Balanced Scorecard* como dois grupos independentes. Para a perspectiva dos processos internos foi formulada uma hipótese alternativa (H_3), de que existe diferença positiva estatisticamente significativa nos indicadores da Perspectiva dos Processos Internos das companhias abertas após a implantação do *Balanced Scorecard*.

A Tabela 15 apresenta os resultados dos testes, onde se verifica que o valor de α é menor que 0,05 para os indicadores Giro do Estoque, Giro das Contas a Receber e Giro do Ativo Total, aceitando a hipótese alternativa de que existe diferença positiva estatisticamente significativa nos indicadores da Perspectiva Financeira das companhias abertas após a implantação do *Balanced Scorecard*.

Tabela 15: Teste de igualdade de médias – Processos internos

Mann-Whitney			
Média			
Série	Grupo 2	Grupo 1	α - valor
GE	116,20%	83,99%	0,001
GCR	36,37%	18,44%	0,001
GAT	36,39%	33,57%	0,001
IC	-10,49%	255,84%	1,000

Fonte: Elaboração própria, 2010.

Neste sentido, é possível observar que, de uma maneira geral, os dados obtidos apontam um aumento nos resultados dos indicadores da perspectiva dos processos internos, possibilitando concluir que a utilização do modelo *Balanced Scorecard*, enquanto ferramenta gerencial, promoveu crescimento para as companhias estudadas.

4.4 PERSPECTIVA DO APRENDIZADO E DO CRESCIMENTO

Para análise da perspectiva do aprendizado e do crescimento foram utilizados dois indicadores, descritos a seguir, assim como seus respectivos resultados.

4.4.1 Receita por Funcionário (RF)

Na visão de Schorr (2006) esse indicador demonstra as vendas líquidas por funcionário em um determinado período. Esse indicador representa a riqueza gerada por empregado e, dessa forma, quanto maior a riqueza gerada por cada empregado, melhor para companhia.

$$RF = \frac{\text{Receita Operacional Líquida}}{\text{Nº de Funcionários}}$$

Para sua mensuração foi dividida a receita operacional líquida pelo número de funcionários. A Tabela 16 apresenta os resultados obtidos para cada companhia, além da média dos grupos.

Tabela 16: Variações da Receita por Funcionário

COMPANHIAS	ΣANTES	ΣDEPOIS
Aracruz Celulose S.A.	123,50%	24,43%
Brasil Telecom S.A.	363,06%	124,39%
Camargo Correa Cimentos S.A.	24,18%	68,83%
Cemig Distribuição S.A.	29,02%	16,81%
Cia Siderúrgica Nacional S.A.	(23,34)%	(19,64)%
CPFL Energia S.A.	78,06%	12,15%
Duke Energy Int. Ger. Paranapanema S.A.	35,00%	6,55%

Eletrobrás Participações S.A. – Eletropar	(685,87)%	100,52%
Gerdau S.A.	32,50%	(56,96)%
Nadir Figueiredo Ind. e Com. S.A.	1,92%	5,96%
Natura Cosméticos S.A.	(1,38)%	8,59%
Petrobrás S.A.	128,40%	55,18%
Randon S.A. Implementos e Participações	458,07%	53,67%
Souza Cruz S.A.	7,83%	53,63%
Sul América S.A.	(250,63)%	(6,58)%
Suzano Papel e Celulose S.A.	117,69%	9,07%
Telec. de São Paulo S.A. – Telesp	622,73%	12,65%
Telefônica S.A.	(95,10)%	37,95%
Telemar Participações S.A.	(178,23)%	(25,26)%
TIM Participações S.A.	151,29%	177,41%

(continua)

(conclusão)

COMPANHIAS	ΣANTES	ΣDEPOIS
Ultrapar Participações S.A.	209,83%	(72,78)%
Votorantim Celulose e Papel S.A.	47,81%	56,71%
MÉDIA DAS VARIAÇÕES DO INDICADOR	54,38%	29,24%

Fonte: Elaboração própria, 2010.

Os dados obtidos com os cálculos efetuados para cada companhia indicam que, das 22 companhias, 50% apresentaram melhor desempenho antes da implantação do BSC, ou seja, 11 companhias obtiveram resultados melhores antes da implantação do modelo *Balanced Scorecard*. Por consequência, os 50% restantes apresentaram melhor desempenho depois da implantação do modelo BSC.

Pode-se observar que o desempenho das companhias antes da implantação do BSC foi melhor, já que obtiveram uma média positiva de 54,38% em relação ao período posterior ao da implantação, que foi positivo em aproximadamente 30%. Como pode ser percebido, o desempenho das companhias Brasil Telecom S.A., Randon S.A. Implementos e Participações e Telec. de São Paulo S.A. – Telesp, contribuíram bastante para que a média das variações antes da implantação do BSC superasse a pós-implantação do modelo apresentado.

Kaplan e Norton (2004) destacam que existem várias formas de se quantificar a produtividade dos funcionários, sendo a mais comum o cálculo da receita que é gerada por cada funcionário, porém, essa maneira de calcular a produtividade contém limitações, principalmente porque os custos associados à receita não são incluídos neste cálculo. Com a finalidade de excluir essa limitação, utilizaram-se, neste estudo, as receitas líquidas de vendas.

4.4.2 Lucratividade por Funcionário (LF)

Conhecido também como Rentabilidade por funcionário, pode ser mensurado como lucro líquido do exercício dividido pelo número de funcionários (registrados e terceirizados) da empresa. Na visão de Schorr (2006) esse indicador é utilizado, principalmente, para medir a rentabilidade de empresas prestadoras de serviços. Como não possuem ativos imobilizados significativos, essas empresas dependem exclusivamente de seus funcionários. Portanto, a Lucratividade por Funcionário é um ótimo indicador de rentabilidade.

$$LF = \frac{\text{Lucro Líquido do Exercício}}{\text{Nº de Funcionários}}$$

Para sua mensuração na pesquisa, foi dividido o resultado líquido do exercício pelo número de funcionários. A Tabela 17 apresenta os resultados alcançados.

Tabela 17: Variações da Lucratividade por Funcionário

COMPANHIAS	ΣANTES	ΣDEPOIS
Aracruz Celulose S.A.	(490,54)%	18,04%
Brasil Telecom S.A.	(1259,68)%	(1778,57)%
Camargo Correa Cimentos S.A.	(980,49)%	144,95%
Cemig Distribuição S.A.	(9,10)%	(54,39)%
Cia Siderúrgica Nacional S.A.	(44,20)%	(56,36)%
CPFL Energia S.A.	48,41%	14,30%
Duke Energy Int. Ger. Parapanema S.A.	(520,32)%	200,52%
Eletróbrás Participações S.A. – Eletropar	(145,65)%	115,68%
Gerdau S.A.	136,30%	118,54%
Nadir Figueiredo Ind. e Com. S.A.	80,85%	2,98%
Natura Cosméticos S.A.	(3,17)%	17,81%
Petrobrás S.A.	594,24%	93,53%
Randon S.A. Implementos e Participações	178,15%	74,95%
Souza Cruz S.A.	115,75%	21,05%
Sul América S.A.	(240,90)%	0,94%
Suzano Papel e Celulose S.A.	34,57%	(460,54)%
Telec. de São Paulo S.A. – Telesp	75,96%	38,92%
Telefônica S.A.	694,60%	358,49%
Telemar Participações S.A.	131,96%	461,14%
TIM Participações S.A.	150,46%	176,46%
Ultrapar Participações S.A.	197,74%	30,40%
Votorantim Celulose e Papel S.A.	46,96%	65,84%
MÉDIA DAS VARIAÇÕES DO INDICADOR	(43,96)%	(17,97)%

Fonte: Elaboração própria, 2010.

Com base nos cálculos efetuados e demonstrados na Tabela 17, é possível verificar que apenas 09 companhias apresentaram um aumento no que se refere à Lucratividade por Funcionário, e as demais companhias, ou seja, 13, apresentaram diminuição nos resultados, constatando, assim, que parece ter ocorrido uma queda nos resultados após a implantação do BSC. Porém, é importante destacar que, na média das variações, o desempenho das companhias após a implantação do *Balanced Scorecard* foi melhor, já que obtiveram uma média negativa de aproximadamente 18% em relação ao período antes da implantação, que foi negativo em quase 44%.

Visualizando o desempenho de cada companhia através de símbolos demonstrado no Quadro 26, também elaborado para as três perspectivas anteriores (financeira, clientes e processos internos), possibilita-se verificar que **07 companhias** (Camargo Correa S.A.; Eletrobrás S.A.; Natura Cosméticos S.A.; Sul América S.A.; Telemar S.A.; TIM S.A.; e Votorantim Celulose e Papel S.A.) apresentaram melhores resultados, no que se refere aos dois indicadores propostos para a perspectiva do aprendizado e crescimento, após a implantação do modelo BSC; **06 companhias** (Aracruz Celulose S.A.; Cia. Siderúrgica Nacional S.A.; Duke Energy S.A.; Nadir Figueiredo S.A.; Souza Cruz S.A.; e Telefônica S.A.) apresentaram melhores resultados em apenas um indicador; **09 companhias** (Brasil Telecom S.A.; Cemig S.A.; CPFL S.A.; Gerdau S.A.; Petrobrás S.A.; Randon S.A.; Suzano Papel e Celulose S.A.; TELESP S.A.; e Ultrapar S.A.) não obtiveram melhores resultados em qualquer indicador.

COMPANHIAS	INDICADORES – PERSPECTIVA DO APRENDIZADO E CRESCIMENTO	
	VAR. RECEITA POR FUNCIONÁRIO	VAR. LUCRATIVIDADE POR FUNCIONÁRIO
Aracruz Celulose S.A.	-	+
Brasil Telecom S.A.	-	-
Camargo Correa Cimentos S.A.	+	+
Cemig Distribuição S.A.	-	-
Cia Siderúrgica Nacional S.A.	+	-
CPFL Energia S.A.	-	-
Duke Energy Int. Ger. Paranapanema S.A.	-	+
Eletrobrás S.A. – ELETROPAR	+	+
Gerdau S.A.	-	-
Nadir Figueiredo Ind. E Com. S.A.	+	-
Natura Cosméticos S.A.	+	+
Petrobrás S.A.	-	-

Randon S.A. Implementos e Participações	-	-
Souza Cruz S.A.	+	-
Sul América S.A.	+	+
Suzano Papel e Celulose S.A.	-	-
Telec. de São Paulo S.A. – TELESP	-	-
Telefônica S.A.	+	-
Telemar Participações S.A.	+	+
TIM Participações S.A.	+	+
Ultrapar Participações S.A.	-	-
Votorantim Celulose e Papel S.A.	+	+

Quadro 26: Sinalizadores referentes à perspectiva do aprendizado e crescimento

Fonte: Elaboração própria, 2010.

Pode-se afirmar que aproximadamente 32% das companhias obtiveram melhores resultados em todos os indicadores propostos para esta perspectiva. Mais de 27% das companhias tiveram melhores resultados em, pelo menos, um indicador proposto para essa perspectiva após a implantação do modelo BSC. E, por fim, quase 41% das companhias participantes da amostra desse estudo, não obtiveram melhores resultados em qualquer dos dois indicadores propostos para essa perspectiva após a implantação do modelo *Balanced Scorecard*.

O teste estatístico de igualdade de médias de Mann-Whitney, dos períodos pré e pós-implantação do modelo *Balanced Scorecard*, foi realizado utilizando, agora, os dados referentes à Perspectiva do Aprendizado e Crescimento. A Tabela 18 apresenta os resultados do teste, de onde se concluiu que não houve diferença positiva estatisticamente significativa no indicador Receita por Funcionário, pois apresentou valor de $\alpha > 0,05$, ou seja, a hipótese alternativa (H_4) foi rejeitada para essa perspectiva.

Tabela 18: Teste de igualdade de médias – Aprendizado e crescimento

Mann-Whitney			
Média			
Série	Grupo 2	Grupo 1	α -valor
Receita por Funcionário	29,24%	54,38%	1,000
Lucratividade por Funcionário	-17,97%	-54,91%	0,001

Fonte: Elaboração própria, 2010.

Assim, diante desses resultados, foi possível constatar que parece não ter ocorrido melhoria nos indicadores quantitativos após a implantação do BSC, em

relação ao mesmo período antes da implantação, ou seja, as variações dos resultados auferidos antes da implantação do modelo estudado foram predominantemente maiores, quando comparadas ao período pós implantação.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente trabalho teve como objetivo geral verificar os possíveis efeitos da implantação do *Balanced Scorecard* nos resultados apresentados pelas companhias abertas brasileiras listadas na BM&FBovespa S.A. Para o alcance de tal objetivo, foi realizada uma revisão bibliográfica, buscando os fundamentos teóricos necessários para o desenvolvimento da pesquisa. Esta revisão bibliográfica foi organizada em três tópicos principais: (1) informação contábil; (2) avaliação de desempenho empresarial e (3) *Balanced Scorecard*.

Em seguida, foi realizado um levantamento junto à Symnetics do Brasil, firma de consultoria especialista em implantação do BSC em organizações, onde se procurou extrair as companhias abertas brasileiras listadas na BM&FBovespa S.A. que fazem uso do modelo de gestão *Balanced Scorecard*, totalizando, assim, 22 companhias.

A terceira etapa consistiu na seleção de indicadores que devessem compor o *Balanced Scorecard*, utilizando apenas os indicadores possíveis de serem mensurados através das demonstrações contábeis e dos relatórios da administração das companhias objeto do estudo. Com base nessas prerrogativas, foram sugeridos 14 indicadores nas quatro perspectivas (financeira, clientes, processos internos, e aprendizado e crescimento) contempladas pela metodologia do BSC.

A quarta e última etapa da pesquisa consistiu nos cálculos das variações dos resultados de cada indicador e na realização de uma análise estatística, utilizando o teste de igualdade de médias não paramétrico de Mann-Whitney, no intuito de verificar os efeitos da implantação do *Balanced Scorecard* nos resultados apresentados pelas companhias abertas brasileiras listadas na BM&FBovespa S.A.

Diante dos resultados obtidos para a perspectiva financeira (Tabela 6), verificou-se que, de acordo com o teste de Mann-Whitney, houve diferença positiva estatisticamente significativa nos indicadores Retorno sobre o Patrimônio Líquido, Margem Líquida, Retorno sobre o Ativo e Liquidez Geral, aceitando a hipótese alternativa (H_1). Outro detalhe que pode ter contribuído foi que a maioria das companhias obteve uma melhoria nas variações dos resultados de seus indicadores tanto individualmente como também na média da amostra.

Os resultados obtidos para a perspectiva dos clientes (Tabela 10) possibilitaram inferir que, de acordo com o teste de Mann-Whitney, não houve

diferença positiva estatisticamente significativa nos indicadores *Market Share*, Despesas com *Marketing* e Devoluções. Dessa maneira, rejeitou-se a hipótese alternativa (H_2) referente à perspectiva dos clientes.

De acordo com as variações dos resultados dos indicadores referentes à perspectiva dos processos internos (Quadro 25) e com o teste de Mann-Whitney (Tabela 15), verificou-se que o valor de α é menor que 0,05 para os indicadores Giro do Estoque, Giro das Contas a Receber, e Giro do Ativo Total. Sendo assim, a hipótese alternativa (H_3), onde destaca que houve diferença positiva estatisticamente significativa nos indicadores da Perspectiva Processos Internos das companhias abertas após a implantação do *Balanced Scorecard*, foi aceita.

Porém, ao serem analisadas as variações dos resultados dos indicadores referentes à perspectiva do aprendizado e crescimento (Quadro 26) e pelo teste estatístico de Mann-Whitney (Tabela 18), constatou-se que não houve muita diferença após a implantação, pelo contrário, havendo uma queda nos resultados. Isso se deve ao fato de que, possivelmente, outras variáveis poderiam estar impactando os indicadores analisados. Assim, verificou-se que o BSC impactou negativamente, rejeitando a hipótese alternativa (H_4) de que houve diferença positiva estatisticamente significativa nos indicadores da Perspectiva Aprendizagem e Crescimento das companhias.

Em virtude do acima exposto e respondendo ao problema de pesquisa proposto, pode-se afirmar, portanto, que, apesar de ocorrer um crescimento nos resultados apresentados pelos indicadores, de maneira global, após a implantação do modelo de gestão *Balanced Scorecard*, pode-se concluir que essa ferramenta agregou, parcialmente, benefícios às companhias após a implantação, pois, com base nas análises estatísticas, só houve diferença positiva estatisticamente significativa nos resultados dos indicadores das Perspectivas Financeira e Processos Internos. Dessa forma, a hipótese básica da pesquisa não deve ser aceita, uma vez que, após a implantação do modelo BSC, as companhias não apresentaram melhores resultados no que se referem às suas quatro perspectivas.

Por outro lado, cabe destacar que a importância deste estudo reside no fato de contribuir para a avaliação dos impactos do BSC em companhias abertas brasileiras listadas na BM&FBovespa S.A., a partir de uma análise comparativa entre o período pré-implantação com o período pós-implantação. Neste sentido, o trabalho de pesquisa teve relevante papel na construção de um referencial teórico, formado

por conceitos operacionais de indicadores, das diferentes perspectivas, que poderão ser usados em futuros estudos, além de demonstrar o efeito do uso do BSC nos resultados das companhias analisadas.

Entretanto, por outro lado, vale ressaltar que este estudo apresenta algumas limitações que deverão ser observadas e aprofundadas em estudos posteriores e que estão associadas à época da implantação do BSC, aspecto subjetivo relacionado com o contexto organizacional, suas necessidades, prioridades e demandas. Outra questão se relaciona com o fato de que a implantação dessa ferramenta pode acontecer em departamentos ou áreas isoladas das organizações, em momentos distintos, e isso pode influenciar os resultados apresentados pelas companhias, provocando distorções tanto em aspecto positivo como negativo.

Além disso, alguns indicadores não foram considerados na pesquisa, como é o caso dos indicadores de valor para o acionista, lucratividade dos clientes e do nível de satisfação dos funcionários, devido ao fato de não serem verificados nas demonstrações contábeis das companhias e não serem acessíveis a inferências quanto aos seus cálculos. Cabendo ainda registrar o fato de que participaram da pesquisa apenas as companhias que tivessem ações negociadas na BM&FBovespa S.A. no período da pesquisa.

Uma outra limitação da pesquisa pode ser relacionada com a amostra do estudo, relativamente pequena para a pretensão do estudo, já que se propunha indiretamente a “validar” a ferramenta BSC e, pelo fato de ser uma amostra pequena, pode gerar resultados estatisticamente significantes. No entanto, ressalta-se que se trata de um estudo exploratório inicial e que essas limitações, como já estão identificadas, poderão ser sanadas ao longo das próximas pesquisas.

Finalmente, deve-se registrar que o período analisado, seja antes da implantação do BSC ou após a implantação, foi relativamente curto para defesa de conclusões mais precisas, visto que a utilização da ferramenta gerencial BSC visa promover o alcance de objetivos financeiros baseados no planejamento estratégico, que normalmente contempla o desempenho organizacional em médio e em longo prazo.

Dadas às conclusões e limitações, algumas recomendações podem ser expressas no sentido de colaborar no desenvolvimento de trabalhos futuros a respeito do tema. Assim, podem-se enumerar as seguintes recomendações:

- Replicar a pesquisa utilizando um universo maior de companhias.
- Utilizar uma maior quantidade de indicadores para efeitos de análise.
- Promover pesquisas comparativas do BSC com outros modelos de gestão.

Por fim, aconselha-se a utilização de todos os indicadores propostos para as dimensões do BSC, modelo defendido pelos autores Kaplan e Norton, e que contemplam medidas de desempenho financeiro e não financeiro, com a finalidade, assim, de avaliar se a ferramenta *Balanced Scorecard* é capaz, de fato, de agregar ao desempenho organizacional, influenciando em seus resultados no sentido de garantir sobrevivência e competitividade no mercado.

REFERÊNCIAS

ACKOFF, R.L., The future of operational research is past. **Journal of Operational Research Society**, v. 30, n. 2, p. 93-104, 1979.

ARVESON, P. **The balanced scorecard and knowledge management**. Disponível em: <www.balancedscorecard.org/bscand/bsckm.html>. Acesso em: 4 fev. 2010.

ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. São Paulo: Atlas, 2002.

ATKINSON, A.A.; BANKER, R.D.; KAPLAN, R. & YOUNG, S.M. **Contabilidade gerencial**. São Paulo: Atlas, 2000.

BASTOS, A.L.S.; PROENÇA, A.; FERNANDES, A.C. Mais do que orientar, ensinar: o balanced scorecard e a gestão estratégica. In: ENCONTRO NACIONAL DE ENGENHARIA DA PRODUÇÃO, 21. Salvador, 2001. **Anais...** Disponível em: <<http://www.gpi.ufrj.br/artigos>>. Acesso em: 10 fev. 2010.

BEUREN, I.M. **Gerenciamento da informação: um recurso estratégico no processo de gestão empresarial**. São Paulo: Atlas, 2000.

BERLINER, C.; BRIMSON, J.A. **Gerenciamento de custos em indústrias avançadas: base conceitual CAM-I**. São Paulo: T. A. Queiroz, 1992.

BM&FBOVESPA. **Bolsa de valores, mercadorias e futuros**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br>>. Acesso em: 28 ago. 2009.

BURLIM, L.R.; CIA, J.N.S. Transformando estratégia em resultados: um estudo sobre a eficácia do modelo balanced scorecard (BSC). In: CONGRESSO BRASILEIRO DE CUSTOS, 14. **Anais...** João Pessoa, 2007.

CAMPOS, J.A. **Cenário balanceado: painel de indicadores para gestão estratégica dos negócios**. São Paulo: Aquariana, 1998.

CAVENAGHI, V. **Gestão do desempenho empresarial: a contribuição da área de manufatura**. Bauru, 2001.

CELESTINO, M.S. **Utilização de indicadores financeiros e não financeiros na gestão de hotéis no Rio Grande do Norte: um estudo sob a ótica do balanced scorecard**. 2003. Dissertação (Mestrado em Ciência Contábeis) – Programa Multi-Institucional e Inter-Regional de Pós-graduação em Ciências Contábeis da Universidade de Brasília, Universidade Federal da Paraíba e da Universidade Federal no Rio Grande do Norte, Natal, 2003.

CFC. Conselho Federal de Contabilidade. **Normas Brasileiras de Contabilidade NBC T 1**. Disponível em: <<http://www.cfc.org.br>>. Acesso em: 15 dez. 2009.

COOPER, R.; KAPLAN, R. Profit priorities from activity-based costing. **Harvard Business Review**, v. 12, n. 5, p. 130-135, 1991.

COSTA, A.P.P. **Contabilidade gerencial**: um estudo sobre a contribuição do balanced scorecard. 2001. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001.

CROZZATI, J. **Conceitos de mensuração e conceitos de avaliação de desempenho**: a teoria versus a prática em empresas brasileiras. 2002. Dissertação (Mestrado em Contabilidade e Atuária) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2002.

CVM. Comissão de Valores Mobiliários. **Consulta ao Parecer de Orientação CVM n. 15/1987**. Disponível em <<http://www.cvm.gov.br>>. Acesso em: 2 dez. 2009.

DECONTO, E. **O emprego de um sistema de mensuração de desempenho empresarial como instrumento de apoio ao controle gerencial de uma indústria metalúrgica**. 2001. Dissertação (Mestrado) – Programa de Pós-Graduação em Administração da Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Porto Alegre, 2001.

DIAS, M.A.P. **Administração de materiais**: uma abordagem logística. São Paulo: Atlas, 1986.

EPSTEIN, M.; MANZONI, J.F. Implementing corporate strategy: from tableaux de bord to balanced scorecards. **European Management Journal**, v. 16, n. 2, p. 190-203, 1998.

FASB. Financial Accounting Standards Board. **Statements financial accounting concepts n. 2**. 1980.

FREZATTI, F. **Contribuição o para o estudo do Market Value Added como indicador de eficiência na gestão do valor**: uma análise das empresas brasileiras com ações negociadas em bolsa de valores no ambiente brasileiro Pós - Plano Real. 2001. Tese (Livre-Docência em Contabilidade e Atuária) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001.

_____. AGUIAR, A.; REZENDE, A.J. Relacionamento entre atributos da Contabilidade Gerencial e satisfação do usuário. **Revista de Administração Mackenzie (RAM)**, v. 8, n. 2, p. 128-161, 2007.

GHALAYNI, A.M.; NOBLE, J.S. The changing basis of performance measurement. **International Journal of Operations & Production Management**, v. 16, n. 8, p. 63-80.

GIL, A.C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. São Paulo: Atlas, 4. ed. 2002.

GIL, A.L. **Qualidade total nas organizações**. São Paulo: Atlas, 1993.

GITMAN, L.J. **Princípios de administração financeira**. 10. ed. São Paulo: Addison Wesley, 2004.

GOLDENBERG, M. **A arte de pesquisar**: como fazer pesquisa qualitativa em ciências sociais. Rio de Janeiro: Record, 1999.

HANSEN, P.B. Indicadores de desempenho gerencial. In: SENAI/FIERGS. **Projeto gestão empresarial e qualidade**. Porto Alegre: 1995.

HARRINGTON, H.J. **Aperfeiçoando processos empresariais**. São Paulo: Makron Books, 1993.

HERNANDES, C.A.M.; CRUZ, C.S.; FALCÃO, S.D. Combinando o balanced scorecard com a gestão do conhecimento. **Caderno de Pesquisas em Administração**, São Paulo, v. 1, n. 12, 2. trim. 2000. Disponível em: <<http://www.ead.fea.usp.br/cad-pesq>>. Acesso em: 17 mar. 2010.

HERRERO FILHO, E. **Balanced scorecard e a gestão estratégica**: uma abordagem prática. Rio de Janeiro: Elsevier, 2005.

HOJI, M. **Administração financeira**: uma abordagem prática. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2004.

HRONEC, S.M. **Sinais vitais**: usando medidas de desempenho da qualidade, tempo e custos para tragar a rota para o futuro de sua empresa. São Paulo: Makron Books, 1994.

IASB. International Accounting Standard Board. **Framework for the preparation and presentation of financial statements**. 1989.

KALLAS, D. **Balanced scorecard**: aplicação e impactos, um estudo com jogos de empresas. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2003.

KAPLAN, R.S.; NORTON, D.P. **A estratégia em ação**: balanced scorecard. 12. ed. Rio de Janeiro: Campus, 1997.

_____. **Mapas estratégicos**. Rio de Janeiro: Campus, 2004.

_____. **Organização orientada para a estratégia**: como as empresas que adotam o balanced scorecard prosperam no novo ambiente de negócios. Rio de Janeiro: Campus, 2000.

_____. **The strategy-focused organization:** how balanced scorecard companies thrive in the new business environment. Massachusetts: Harvard Business School Press, jan. 2001.

KIYAN, F.M. **Proposta para desenvolvimento de indicadores de desempenho como suporte estratégico.** 2001. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção) – Escola de Engenharia de São Carlos, Universidade de São Paulo. São Carlos, 2001.

LAKATOS, E.M.; MARCONI, M.A. **Técnicas de pesquisa: planejamento e execução de pesquisas. Amostragens e técnicas de pesquisas. Elaboração, análise e interpretação de dados.** 7. ed. São Paulo: Atlas. 2008.

LIPE, M.G.; SATERIO, S.E. The balanced scorecard: judgmental effects of common and unique performance measures. **The Accounting Review.** Florida, v. 75, n. 3, p. 283-298, jul. 2000.

LOUREIRO, A.B.S.; CAMPOS, S.H.; **Guia para elaboração de trabalhos científicos.** Porto Alegre: Edipucrs, 1999.

MARION, J.C. **Contabilidade empresarial.** São Paulo: Atlas, 1993.

MARTIN, N.C. Da Contabilidade à controladoria: a evolução necessária. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 1, n. 28, p. 7-28, jan.-abr. 2002.

MATARAZZO, D.C. **Análise financeira de balanços:** abordagem básica e gerencial. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

MATIAS-PEREIRA, J. **Manual de metodologia da pesquisa científica.** São Paulo: Atlas, 2007.

MATTAR, F.N. **Pesquisa de marketing:** metodologia, planejamento. São Paulo: Atlas, 1997.

McGEE, J.; PRUSAK, L. **Gerenciamento estratégico da informação:** aumente a competitividade e a eficiência de sua empresa utilizando a informação como uma ferramenta estratégica. Rio de Janeiro: Campus, 1994.

MINTZBERG, H; AHLSTRAND, B.; LAMPEL, J. **Safari de estratégia:** um roteiro pela selva do planejamento estratégico. Porto Alegre: Bookmann, 2001.

MIRANDA, L.C.; SILVA, J.D.G. Medição de desempenho. In: SCHMIDT, Paulo (Org.). **Controladoria:** agregando valor para a empresa. Porto Alegre: Bookman, 2002.

MOREIRA, E. **Proposta de uma sistemática para o alinhamento das ações operacionais aos objetivos estratégicos, em uma gestão orientada por indicadores de desempenho.** 2002. Tese (Doutorado em Engenharia de Produção) –Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2002.

MULLER, C.J. **Modelo de gestão integrando planejamento estratégico, sistemas de avaliação de desempenho e gerenciamento de processos** (MEIO – Modelo de Estratégia, Indicadores e Operações). 2003. Tese (Doutorado em Engenharia de Produção) – Escola de Engenharia da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2003.

OLVE, N.G.; ROY, J.; WETTER, M. **Performance drives: a practical guide to using the balanced scorecard.** New York: Wiley, 1999.

_____. **Condutores de performance: um guia prático para o use do “balanced scorecard”.** Rio de Janeiro: Qualitymark, 2001.

OSTRENGA, M.R.; OZAN, T.R.; McILHATTAN, R.D.; HARDWOOD, M.D. **Guia da Ernst & Young para gestão total dos custos.** Rio de Janeiro: Record, 1993.

PADOVEZE, C.L.; BENEDICTO, G.C. **Análise das demonstrações financeiras.** São Paulo: Pioneira Thomson Learning, 2004.

PAULO, E. Gerenciamento de resultados e a oferta pública de ações pelas companhias abertas brasileiras. ENCONTRO DA ANPAD, 30. **Anais...** Salvador, 2006.

PLOSSL, G.W. **Administração da produção: como as empresas podem aperfeiçoar suas operações para tornarem-se mais competitivas e rentáveis.** São Paulo: Makron Books, 1993.

PORTER, M. E. **Vantagem Competitiva: criando e sustentando um desempenho superior.** 21. ed. Rio de Janeiro: Campus, 1989.

_____. What is strategy? **Harvard Business Review**, nov-dez. 1996.

RIBEIRO, O.M. **Estrutura e análise de balanço fácil.** 6. ed. São Paulo: Saraiva, 1999.

RUMMLER, G.A.; BRACHE, A.P. **Melhores desempenhos das empresas.** São Paulo: Makron Books, 1994.

SANTOS, E.O. **Administração financeira da pequena e média empresa.** São Paulo: Atlas, 2001.

SANVICENTE, A.Z. **Administração financeira.** São Paulo: Atlas, 1987

SCHORR, M. **Desenvolvimento do balanced scorecard numa indústria de alimentos.** 2006. Dissertação (Mestrado em Administração) – Escola de Administração da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2006.

SIEGEL, S. **Estatística não paramétrica.** Rio de Janeiro: McGraw-Hill, 1975.

SINK, D.S.; TUTTLE, T.C. **Planejamento e medição para a performance.** Rio de Janeiro, Qualitymark, 1993.

SOARES, C.R.D. **Desenvolvimento de uma sistemática de elaboração do balanced scorecard para pequenas empresas.** 2001. Dissertação (Mestrado em Engenharia da Produção) – Escola de Engenharia da Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Porto Alegre, 2001.

SYMNETICS. **Companhias listadas na BM&FBovespa S.A.** São Paulo, 2009.

TOBIAS, A.C.B. **Balanced Scorecard: um estudo de caso em uma empresa de varejo,** 2003. Disponível em: <[http://www.expresstraining.com.br/exprtrain/eollearn.nsf/0/fb1307aab0c5298383256c92005ac94d/\\$FILE/UPTODA239.pdf](http://www.expresstraining.com.br/exprtrain/eollearn.nsf/0/fb1307aab0c5298383256c92005ac94d/$FILE/UPTODA239.pdf)>. Acesso em: 20 dez. 2009.

VERGARA S.C. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração.** São Paulo: Atlas, 4. ed. 2003.

WOMACK, J.P. **A mentalidade enxuta nas empresas: elimine o desperdício e crie riqueza.** Rio de Janeiro: Campus, 1998.

ZDANAWICZ, J.E. **Estrutura e análise das demonstrações contábeis.** Porto Alegre: Zagra, 1998.

APÊNDICE

APÊNDICE A – CARTA DE APRESENTAÇÃO



UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA – UnB
UNIVERSIDADE FEDERAL DA PARAÍBA – UFPB
UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO NORTE – UFRN
PROGRAMA MULTI-INSTITUCIONAL E INTER-REGIONAL DE PÓS-GRADUAÇÃO
EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

JOÃO PESSOA, 05 DE NOVEMBRO DE 2009.

Diretora Geral da Symnetics S.A.

Prezada Senhora,

Sou aluno do Curso de Mestrado em Ciências Contábeis pelo Programa Multi-institucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis e estou desenvolvendo uma pesquisa cujo objetivo é **saber quais as empresas que utilizam o *Balanced Scorecard* em nível de Brasil e partir de qual ano essa empresa começou a fazer uso dessa ferramenta.** É importante destacar, que para essa pesquisa serão necessários apenas às empresas que negociam suas ações na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros - BM&FBovespa S.A.

Ratifico que as informações coletadas por este instrumento serão utilizadas exclusivamente para o estudo acadêmico, desta forma, serão tratadas com o devido sigilo.

Caso queiram entrar em contato, estou à disposição através dos seguintes meios:

E-mail: marcos.igor@ig.com.br / marcos.igor@hotmail.com

Telefone: (83) 8827 8423 e (83) 3248 2550

Desde já agradeço pela sua atenção, com votos de consideração e apreço.

Atenciosamente,

Marcos Igor da Costa Santos (Aluno).

Prof. Dr. Edílson Paulo (Orientador).

ANEXO

ANEXO A – COMPANHIAS LISTADAS NA BM&FBOVESPA S.A.

CLASSIFICAÇÃO SETORIAL DAS EMPRESAS E FUNDOS NEGOCIADOS NA BM&FBOVESPA

SETOR ECONÔMICO	SUBSETOR	SEGMENTO	LISTAGEM	
			CÓDIGO	SEGMENTO
Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Exploração e/ou Refino		
		ECODIESEL	ECOD	NM
		NOVAMARL PET	NVML	MB
		NOVAMARLIM	NVMP	MB
		OGX PETROLEO	OGXP	NM
		PET MANGUINH	RPMG	
		PETROBRAS	PETR	
		Y P F	YPFL	

SETOR ECONÔMICO	SUBSETOR	SEGMENTO	LISTAGEM	
			CÓDIGO	SEGMENTO
Materiais Básicos	Mineração	Minerais Metálicos		
		CENT AMAPA	CTAP	
		CENT MIN-RIO	CTMI	
		LITEL	LTEL	MB
		MMX MINER	MMXM	NM
		OSX BRASIL	OSXB	
		VALE	VALE	N1
	Siderurgia e Metalurgia	Siderurgia		
		ACOS VILL	AVIL	
		FERBASA	FESA	
		GERDAU	GGBR	N1
		GERDAU MET	GOAU	N1
		SID NACIONAL	CSNA	
		USIMINAS	USIM	N1
		VICUNHA SID	VSID	
		Artefatos de Ferro e Aço		
		ALIPERTI	APTI	
		CONFAB	CNFB	N1
		FIBAM	FBMC	
		MANGELS INDL	MGEL	N1
		MET DUQUE	DUQE	
PANATLANTICA	PATI			
TEKNO	TKNO			
Artefatos de Cobre				
ELUMA	ELUM			
PARANAPANEMA	PMAM	N1		

SETOR ECONÔMICO	SUBSETOR	SEGMENTO	LISTAGEM	
			CÓDIGO	SEGMENTO
Materiais Básicos	Químicos	Petroquímicos		
		BRASKEM	BRKM	N1
		ELEKEIROZ	ELEK	
		GPC PART	GPCP	
		M G POLIEST	RHDS	
		PRONOR	PNOR	
		QUATTOR PETR	SZPQ	
		UNIPAR	UNIP	N1
		Fertilizantes e Defensivos		
		FER HERINGER	FHER	NM
		FOSFERTIL	FFTL	
		NUTRIPLANT	NUTR	MA
		YARA BRASIL	ILMD	
	Químicos Diversos			
	MILLENNIUM	TIBR		
	QGN PARTIC	QGNP	MB	
	Madeira e Papel	Madeira		
DURATEX		DTEX	NM	
	EUCATEX	EUCA		

		Papel e Celulose		
		CELUL IRANI	RANI	
		FIBRIA	FIBR	N1
		KLABIN S/A	KLBN	N1
		MELHOR SP	MSPA	
		MELPAPER	MLPA	
		SANTHER	STTZ	
		SUZANO HOLD	NEMO	
		SUZANO PAPEL	SUZB	N1
	Embalagens	Embalagens		
		DIXIE TOGA	DXTG	
		METAL IGUACU	MTIG	
		PETROPAR	PTPA	
		RIMET	REEM	
	Materiais Diversos	Materiais Diversos		
		MAGNESITA SA	MAGG	NM
		PROVIDENCIA	PRVI	NM
		SANSUY	SNSY	
		TRORION	TROR	

SETOR ECONÔMICO	SUBSETOR	SEGMENTO	LISTAGEM	
			CÓDIGO	SEGMENTO
Bens Industriais	Material de Transporte	Material Aeronáutico		
		EMBRAER	EMBR	NM
		Material Ferroviário		
		COBRASMA	CBMA	
		Material Rodoviário		
		ARTEB	ATBS	
		D H B	DHBI	
		FRAS-LE	FRAS	N1
		IOCHP-MAXION	MYPK	NM
		MARCOPOLO	POMO	N2
		METAL LEVE	LEVE	
		PLASCAR PART	PLAS	
		RANDON PART	RAPT	N1
		RECRUSUL	RCSL	
		RIOSULENSE	RSUL	
		TUPY	TUPY	
		WETZEL S/A	MWET	
		WIEST	WISA	
	Equipamentos Elétricos	Equipamentos Elétricos		
		METALFRIO	FRIO	NM
		TRAFO	TRFO	
	Máquinas e Equipamentos	Motores, Compressores e Outros		
		LUPATECH	LUPA	NM
		SCHULZ	SHUL	
		WEG	WEGE	NM
		Máqs. e Equip. Industriais		
		BARDELLA	BDLL	
		INDS ROMI	ROMI	NM
		INEPAR	INEP	
		KEPLER WEBER	KEPL	
		NORDON MET	NORD	
		Máqs. e Equip. Construção e Agrícolas		
		ACO ALTONA	EALT	
		METISA	MTSA	
		Máqs. e Equip. Hospitalares		
		BAUMER	BALM	
		CELM	CELM	
		Armas e Munições		
		FORJA TAURUS	FJTA	
	Serviços	Serviços Diversos		
		ABNOTE	ABNB	NM
		CONTAX	CTAX	
		CRSEC	CRSC	MB

		CSU CARDSYST DTCOM-DIRECT	CARD DTCY	NM
	Comércio	Material de Transporte		
		MINASMAQUINA WLM IND COM	MMAQ SGAS	
		Máquinas e Equipamentos		
		LARK MAQS	LARK	

SETOR ECONÔMICO	SUBSETOR	SEGMENTO	LISTAGEM	
			CÓDIGO	SEGMENTO
Construção e Transporte	Construção e Engenharia	Materiais de Construção		
		CAMARGO CIM	CCCI	
		CHIARELLI	CCHI	
		CP CIMENTO	CPCM	
		ETERNIT	ETER	NM
		HAGA S/A	HAGA	
		PORTOBELLO	PTBL	NM
		Construção Civil		
		ABYARA	ABYA	NM
		AGRA INCORP	AGIN	NM
		BROOKFIELD	BISA	NM
		CC DES IMOB	CCIM	NM
		CIMOB PART	GAFF	
		CONST A LIND	CALI	
		CR2	CRDE	NM
		CYRELA REALT	CYRE	NM
		DIRECIONAL	DIRR	NM
		EVEN	EVEN	NM
		EZTEC	EZTC	NM
		GAFISA	GFSA	NM
		HELBOR	HBOR	NM
		INPAR S/A	INPR	NM
		JHSF PART	JHSF	NM
		JOAO FORTES	JFEN	
		KLABINSEGALL	KSSA	NM
		MRV	MRVE	NM
		PDG REALT	PDGR	NM
		RODOBENSIMOB	RDNI	NM
		ROSSI RESID	RSID	NM
		SERGEN	SGEN	
		TECNISA	TCSA	NM
		TENDA	TEND	NM
		TRISUL	TRIS	NM
		Construção Pesada		
		AZEVEDO	AZEV	
		CONST BETER	COBE	MB
		LIX DA CUNHA	LIXC	
		MENDES JR	MEND	
		SULTEPA	SULT	
		Engenharia Consultiva		
		SONDOTECNICA	SOND	
		TECNOSOLO	TCNO	
		Intermediação Imobiliária		
		BR BROKERS	BBRK	NM
		LOPES BRASIL	LPSB	NM
	Transporte	Transporte Aéreo		
		GOL	GOLL	N2
		SAVARG	VAGV	
		TAM S/A	TAMM	N2
		VARIG TRANSP	VPTA	
		Transporte Ferroviário		
		ALL AMER LAT	ALLL	N2
		ALL NORTE	FRRN	MB
		ALL PAULISTA	GASC	MB
		FER C ATLANT	VSPT	
		GRUCAI	GRUC	
		MRS LOGIST	MRSA	MB
		Transporte		

	Hidroviário		
	LOG-IN	LOGN	NM
	TREVISIA	LUXM	
	Transporte Rodoviário		
	TEGMA	TGMA	NM
	Exploração de Rodovias		
	AUTOBAN	ANHB	
	BGPAR	BGPR	
	CCR RODOVIAS	CCRO	NM
	CONC RIO TER	CRTE	MB
	CONCEPA	CNCP	
	ECONORTE	ECNT	
	ECORODOVIAS	ERDV	
	ECOSUL	ECOS	
	ECOVIAS	ECOV	
	INVEPAR	IVPR	MB
	NOVADUTRA	NDUT	
	OHL BRASIL	OHLB	NM
	TRIUNFO PART	TPIS	NM
	VIAOESTE	VOES	

SETOR ECONÔMICO	SUBSETOR	SEGMENTO	LISTAGEM	
			CÓDIGO	SEGMENTO
Construção e Transporte	Transporte	Serviços de Apoio e Armazenagem		
		BAN ARMAZENS	CBAG	
		CENT AÇU	CTLG	
		DOC IMBITUBA	IMBI	
		LLX LOG	LLXL	NM
		SANTOS BRAS	STBR	
		SANTOS BRP	STBP	N2
		VARIG SERV	VPSC	
		WILSON SONS	WSON	

SETOR ECONÔMICO	SUBSETOR	SEGMENTO	LISTAGEM	
			CÓDIGO	SEGMENTO
Consumo Não Cíclico	Agropecuária	Agricultura		
		RASIP AGRO	RSIP	
		RENAR	RNAR	NM
		SLC AGRICOLA	SLCE	NM
	Alimentos Processados	Açúcar e Alcool		
		AGROENERGIA	NAAG	
		COSAN	CSAN	NM
		COSAN LTD	CZLT	
		GUARANI	ACGU	NM
		SAO MARTINHO	SMTO	NM
		USIN C PINTO	UCOP	
		Café		
		CACIQUE	CIQU	
		CAF BRASILIA	CAFE	
		IGUACU CAFE	IGUA	
		Grãos e Derivados		
		CLARION	CLAN	
		Carnes e Derivados		
		BRF FOODS	PRGA	NM
		EXCELSIOR	BAUH	
		JBS	JBSS	NM
		MARFRIG	MRFG	NM
		MINERVA	BEEF	NM
		MINUPAR	MNPR	
		Laticínios		
		LAEP	MILK	
		PARMALAT	LCSA	
		Alimentos Diversos		
		J.MACEDO	JMCD	
		JOSAPAR	JOPA	
		M.DIASBRANCO	MDIA	NM
		MARAMBAIA	CTPC	
		ODERICH	ODER	
	Bebidas	Cervejas e Refrigerantes		

	AMBEV	AMBV	
Fumo	Cigarros e Fumo		
	SOUZA CRUZ	CRUZ	
Prods. de Uso Pessoal e de Limpeza	Produtos de Uso Pessoal		
	NATURA	NATU	NM
	Produtos de Limpeza		
	BOMBRIL	BOBR	
Saúde	Medicamentos e Outros Produtos		
	BIOMM	BIOM	
	CREMER	CREM	NM
	Serviços Médico - Hospitalares, Análises e Diagnósticos		
	AMIL	AMIL	NM
	DASA	DASA	NM
	FLEURY	FLRY	NM
	MEDIAL SAUDE	MEDI	NM
	ODONTOPREV	ODPV	NM
	TEMPO PART	TEMP	NM
Diversos	Produtos Diversos		
	HYPERMARCAS	HYPE	NM
Comércio e Distribuição	Alimentos		
	AGRENCO	AGEN	
	P.ACUCAR-CBD	PCAR	N1
	Medicamentos		
	DIMED	PNVL	
	DROGASIL	DROG	NM
	PROFARMA	PFRM	NM

SETOR ECONÔMICO	SUBSETOR	SEGMENTO	LISTAGEM	
			CÓDIGO	SEGMENTO
Consumo Cíclico	Tecidos, Vestuário e Calçados	Fios e Tecidos		
		BUETTNER	BUET	
		CEDRO	CEDO	N1
		COTEMINAS	CTNM	
		DOHLER	DOHL	
		ENCORPAR	ECPR	
		F GUIMARAES	FGUI	
		FAB C RENAUX	FTRX	
		IND CATAGUAS	CATA	
		KARSTEN	CTKA	
		NOVA AMERICA	NOVA	MB
		PETTENATI	PTNT	
		SANTANENSE	CTSA	
		SCHLOSSER	SCLO	
		SPRINGS	SGPS	NM
		TEC BLUMENAU	TENE	
		TECEL S JOSE	SJOS	
		TEKA	TEKA	
		TEX RENAUX	TXRX	
		VICUNHA TEXT	VINE	
		WEMBLEY	WMBY	
		Couro		
		ARTHUR LANGE	ARLA	
		Vestuário		
		BOTUCATU TEX	STRP	
		CIA HERING	HGTX	NM
		MARISOL	MRSL	
		Calçados		
		ALPARGATAS	ALPA	N1
		CAMBUCI	CAMB	
		GRENDENE	GRND	NM
		VULCABRAS	VULC	
		Acessórios		
		MUNDIAL	MNDL	
	Utilidades Domésticas	Eletrodomésticos		
		BRASMOTOR	BMTO	
		GRADIENTE	IGBR	
		SPRINGER	SPRI	
		WHIRLPOOL	WHRL	

		Utensílios Domésticos		
		GAZOLA	GAZO	
		HERCULES	HETA	
		NADIR FIGUEI	NAFG	

SETOR ECONÔMICO	SUBSETOR	SEGMENTO	LISTAGEM	
			CÓDIGO	SEGMENTO
Consumo Cíclico	Mídia	Televisão por Assinatura		
		NET	NETC	N2
		Jornais, Livros e Revistas		
	DOCAS	DOCA		
	SARAIVA LIVR	SLED	N2	
	Publicidade e Propaganda			
	BETAPART	BETP	MB	
	Hotelaria e Restaurantes	Hotelaria		
	BHG	BHGR	NM	
	HOTEIS OTHON	HOOT		
	SAUIPE	PSEG		
	Restaurantes e Similares			
	GARUDA	GRDA	MB	
	Lazer	Bicicletas		
	BIC MONARK	BMKS		
	PRO METALURG	PMET		
	Brinquedos e Jogos			
	ESTRELA	ESTR		
	TECTOY	TOYB		
	Parques de Diversão			
	PQ HOPI HARI	PQTM		
	Produção de Eventos e Shows			
	MAORI	MAOR	MB	
	SPTURIS	AHEB		
	Atividades Esportivas			
	LIGAFUTEBOL	BITY	MB	
	Serviços			
	Educação			
	ANHANGUERA	AEDU	N2	
	ESTACIO PART	ESTC	NM	
	KROTON	KROT	N2	
	SEB	SEBB	N2	
	Aluguel de Carros			
	LOCALIZA	RENT	NM	
	UNIDAS	UNID		
	Comércio	Tecidos, Vestuário e Calçados		
GRAZZIOTIN	CGRA			
GUARARAPES	GUAR			
LE LIS BLANC	LLIS	NM		
LOJAS HERING	LHER			
LOJAS RENNER	LREN	NM		
MARISA	MARI	NM		
Eletrodomésticos				
GLOBEX	GLOB			
Livrarias e Papelarias				
LIVR GLOBO	LGLO			
Produtos Diversos				
B2W VAREJO	BTOW	NM		
DUFYBRAS	DUFB			
LOJAS AMERIC	LAME			

SETOR ECONÔMICO	SUBSETOR	SEGMENTO	LISTAGEM	
			CÓDIGO	SEGMENTO
Tecnologia da Informação	Computadores e Equipamentos	Computadores e Equipamentos		
		BEMATECH	BEMA	NM
		ITAUTEC	ITEC	

		POSITIVO INF	POSI	NM
	Programas e Serviços	Programas e Serviços		
		GAMA PART	OPGM	MB
		IDEIASNET	IDNT	NM
		TIVIT	TVIT	NM
		TOTVS	TOTS	NM
		UOL	UOLL	N2

SETOR ECONÔMICO	SUBSETOR	SEGMENTO	LISTAGEM	
			CÓDIGO	SEGMENTO
Telecomunicações	Telefonia Fixa	Telefonia Fixa		
		BRASIL TELECOM	BRTO	N1
		CTBC TELECOM	CTBC	
		EMBRATEL PAR	EBTP	
		GVT HOLDING	GVTT	NM
		JEREISSATI	MLFT	
		LA FONTE TEL	LFFE	
		LF TEL	PITI	
		TELEFONICA	TEFC	
		TELEMAR	TNLP	
		TELEMAR N L	TMAR	
		TELEMAR PART	TLMP	
		TELESP	TLPP	
		ZAIN PART	OPZI	MB
	Telefonia Móvel	Telefonia Móvel		
		AMERICEL	AMCE	
		FUTURETEL	FTRT	MB
		INEPAR TEL	INET	
		NEWTEL PART	NEWT	MB
		TELE NORT CL	TNCP	
		TIM PART S/A	TCSL	
		VIVO	VIVO	

SETOR ECONÔMICO	SUBSETOR	SEGMENTO	LISTAGEM	
			CÓDIGO	SEGMENTO
Utilidade Pública	Energia Elétrica	Energia Elétrica		
		521 PARTICIP	QVUM	MB
		524 PARTICIP	QVQP	MB
		AES ELPA	AELP	
		AES SUL	AESL	
		AES TIETE	GETI	
		AFLUENTE	AFLU	
		AGCONCESSOES	ANDG	MB
		AMPLA ENERG	CBEE	
		AMPLA INVEST	AMPI	
		BAESA	BESA	
		BONAIRE PART	BNPA	MB
		BRASILIANA	ENGP	
		CEB	CEBR	
		CEEE-D	CEED	MB
		CEEE-GT	EEEL	MB
		CELESC	CLSC	N2
		CELGPAR	GPAP	
		CELPA	CELP	
		CELPE	CEPE	
		CEMAR	ENMA	MB
		CEMAT	CMGR	
		CEMIG	CMIG	N1
		CEMIG DIST	CMGD	
		CEMIG GT	CMGT	
		CESP	CESP	N1
		COELBA	CEEB	
		COELCE	COCE	
		COPEL	CPLE	N1
		COSERN	CSRN	
		CPFL ENERGIA	CPFE	NM
		CPFL GERACAO	CPFG	
		CPFL PIRATIN	CPFP	
		EBE	EBEN	
		ELEKTRO	EKTR	
		ELETROBRAS	ELET	N1
		ELETROPAR	LIPR	
		ELETROPAULO	ELPL	N2
		EMAE	EMAE	

	ENERGIAS BR	ENBR	NM
	ENERGIPE	ENSE	
	ENERGISA	ENGI	
	ENERSUL	ENER	
	EQUATORIAL	EQTL	NM
	ESCELSA	ESCE	
	FORPART	FPRT	MB
	GER PARANAP	GEPa	
	GTD PART	GTDP	MB
	IENERGIA	IENG	
	INVESTCO	INVT	
	ITAPEBI	ITPB	
	LIGHT	LIGH	
	LIGHT S/A	LIGT	NM
	MPX ENERGIA	MPXE	NM
	NEOENERGIA	GNAN	MB
	PAUL F LUZ	PALF	
	PROMAN	PRMN	MB
	REDE ENERGIA	REDE	
	RIO GDE ENER	RGEG	
	TERMOPE	TMPE	
	TERNA PART	TRNA	N2
	TRACTEBEL	TBLE	NM
	TRAN PAULIST	TRPL	N1
	UPTICK	UPKP	MB
	VBC ENERGIA	NCNE	
	Água e Saneamento	Água e Saneamento	
	CASAN	CASN	
	COPASA	CSMG	NM
	DALETH PART	OPDL	MB
	SABESP	SBSP	NM
	SANEPAR	SAPR	
	SANESALTO	SNST	
	Gás	Gás	
	CEG	CEGR	
	COMGAS	CGAS	

SETOR ECONÔMICO	SUBSETOR	SEGMENTO	LISTAGEM	
			CÓDIGO	SEGMENTO
Financeiro e Outros	Intermediários Financeiros	Bancos		
		ABC BRASIL	ABCB	N2
		ALFA CONSORC	BRGE	
		ALFA HOLDING	RPAD	
		ALFA INVEST	BRIV	
		AMAZONIA	BAZA	
		BANESE	BGIP	
		BANESTES	BEES	
		BANPARA	BPAR	
		BANRISUL	BRSR	N1
		BICBANCO	BICB	N1
		BRADESCO	BBDC	N1
		BRASIL	BBAS	NM
		BRB BANCO	BSLI	
		CRUZEIRO SUL	CZRS	N1
		DAYCOVAL	DAYC	N1
		IFC	IFCO	
		INDUSVAL	IDVL	N1
		ITAUSA	ITSA	N1
		ITAUUNIBANCO	ITAU	N1
		MERC BRASIL	BMEB	
		MERC INVEST	BMIN	
		NORD BRASIL	BNBR	
		NOSSA CAIXA	BNCA	NM
		PANAMERICANO	BPNM	N1
		PARANA	PRBC	N1
		PATAGONIA	BPAT	
		PINE	PINE	N1
		SANTANDER BR	SANB	
		SOFISA	SFSA	N2
		VOTORANTIM	VTRF	
		Soc. Crédito e Financiamento		
		ALFA FINANC	CRIV	

		FINANSINOS MERC FINANÇ	FNCN MERC	
		Soc. Arrendamento Mercantil		
		BFB LEASING	BFBL	
		BICLEASING	LBIC	
		BRADESCO LSG	BDLS	
		BV LEASING	BVLS	
		DIBENS LSG	DBEN	
		Outros Intermediários Financeiros		
		BRAZILIAN FR	BFRE	
	Securizadoras de Recebíveis	Securizadoras de Recebíveis		
		AETATIS SEC	AETA	
		ALTERE SEC	ALTR	
		BETA SECURIT	BTSC	
		BRAZILIAN SC	BSCS	
		BRC SECURIT	BRCS	
		FIBRA SEC	FBSC	
		IMIGRANTES	IMIG	
		PATRIA SEC	NOOS	
		RBCAPITALSEC	RBCS	MB
		RBCAPITALRES	RBRA	MB
		SUBESTACAO	ELMT	
		ULBRA RECEB	ULBR	
		UNI CIDADE	UNCI	
		UNIVERCIDADE	UNIT	
		WTORRE CRJ	WTCJ	
		WTORRE FIDES	FDCS	
		WTORRE NSBC	WTNS	
		WTORRE PIC	WTPI	
		WTORRE SEC	WTSC	
		WTORRE TC	WTTC	
		WTORRE TSSP	WTTS	
		WTORRE VPA	WTVP	
		WTORRE VRJ	WTVR	
		XX NOVEMBRO	VDNS	MB
	Serviços Financeiros Diversos	Gestão de Recursos e Investimentos		
		BNDSPAR	BNDP	MB
		BRZ INVEST	BRZI	MB
		GP INVEST	GPIV	
		TARPON INV	TRPN	NM
		TIG LTD	TARP	
		Serviços Financeiros Diversos		
		BMFBOVESPA	BVMF	NM
		CETIP	CTIP	NM
		CIELO	CIEL	NM
		REDECARD	RDCD	NM

SETOR ECONÔMICO	SUBSETOR	SEGMENTO	LISTAGEM		
			CÓDIGO	SEGMENTO	
Financeiro e Outros	Previdência e Seguros	Seguradoras			
		CAIXA SEGURO	ZTJK	MB	
		ITAUSEG	ITSP		
		PAR AL BAHIA	PEAB		
		PORTO SEGURO	PSSA	NM	
		SEG AL BAHIA	CSAB		
			SUL AMERICA	SULA	N2
	Exploração de Imóveis	Exploração de Imóveis			
		BR MALLS PAR	BRML	NM	
		BR PROPERT	BRPR		
		BRASILAGRO	AGRO	NM	
		COR RIBEIRO	CORR		
		CYRE COM-CCP	CCPR	NM	
		GENERALSHOPP	GSHP	NM	
		IGUATEMI	IGTA	NM	
		MENEZES CORT	MNZC	MB	
MULTIPLAN		MULT	N2		

	SAO CARLOS	SCAR	NM
Holdings Diversificadas	Holdings Diversificadas		
	AGPART	CANT	MB
	BAHEMA	BAHI	
	BATTISTELLA	BTTL	
	BRADSPAR	BRAP	N1
	HABITASUL	HBTS	
	J B DUARTE	JBDU	
	MONT ARANHA	MOAR	
	ULTRAPAR	UGPA	N1
Outros	Outros		
	ALEF S/A	ALEF	MB
	ALIUM PART	ALIU	MB
	ARAUCARIA	VDNP	MB
	BELAPART	PBEL	MB
	CABINDA PART	CABI	MB
	CACONDE PART	CACO	MB
	CAIANDA PART	CAIA	MB
	CALAIS PART	CALA	MB
	CAPITALPART	CPTP	MB
	CEMEPE	MAPT	
	CIMS	CMSA	
	COARI PART	COAR	
	DINAMICA ENE	DNEN	MB
	ELETRON	ETRO	MB
	INVEST BEMGE	FIGE	
	ITAITINGA	SQRM	
	LONGDIS	SPRT	MB
	MOENA PART	MOEP	MB
	MONTICIANO	MONP	MB
	OPPORT ENERG	OPHE	MB
	PARCOM PART	PCPA	MB
	POLPAR	PPAR	
	PRIVATINVEST	PRVT	MB
	PROMPT PART	PRPT	MB
	RET PART	OPRE	MB
	ALLIS PART	SAGP	MB
	SAM INDUSTRI	FCAP	
	SELECTPART	SLCT	MB
	SETIBA PART	SETI	MB
	STEEL BRASIL	STLB	
	SUDESTE S/A	OPSE	MB
	SUL 116 PART	OPTS	MB
	TELEBRAS	TELB	
	TELINVEST	TLVT	MB
	VALETRON	VLTR	MB

SETOR ECONÔMICO	SUBSETOR	SEGMENTO	LISTAGEM	
			CÓDIGO	SEGMENTO
Financeiro e Outros	Fundos	Fundos Imobiliários		
		FII A BRANCA	FPAB	
		FII ABC IMOB	ABCP	
		FII ALMIRANT	FAMB	MB
		FII ANCAR IC	ANCR	MB
		FII ANH EDUC	FAED	MB
		FII BB PROGR	BBFI	MB
		FII CRIANCA	HCRI	MB
		FII CSHGSHOP	HGBS	
		FII D PEDRO	PQDP	
		FII EUROPAR	EURO	
		FII EXCELLEN	FEXC	MB
		FII FLORIPA	FLRP	MB
		FII HG REAL	HGRE	
		FII HIGIENOP	SHPH	
		FII HOTEL MX	HTMX	MB
		FII LOURDES	NSLU	MB
		FII MEMORIAL	FMOF	
		FII OPPORTUN	FTCE	MB
		FII OURINVES	EDFO	MB
		FII PANAMBY	PABY	
		FII PREMIER	PRMR	MB
		FII RB CAP I	FIIP	MB
		FII RIOB RC	FFCI	

	FII S F LIMA	FLMA	
	FII SAO FER	SFND	
	FII SCP	SCPF	
	FII SIGMA	FSIG	
	FII TORRE AL	ALMI	MB
	FII TORRE NO	TRNT	MB
	FII V PARQUE	FVPQ	
	FII W PLAZA	WPLZ	MB
	Fundos de Ações		
	FIA FATOR SG	SING	
	FIA OPP ALFA	OPAF	MB
	FIA PATRIM	PTBR	MB
	FIP BANIF	BPRR	MB
	FIP BRASCAN	BRCP	
	FIP EDUCACAO	FEBR	
	FIP ENERG SP	ENSP	
	FIP INSTITUT	OPEQ	MB
	FIP R BRAVO	RBF1	MB
	ISHARES BOVA	BOVA	
	ISHARES MILA	MILA	
	ISHARES SMAL	SMAL	
	PIBB	PIBB	

SETOR ECONÔMICO	SUBSETOR	SEGMENTO	LISTAGEM	
			CÓDIGO	SEGMENTO
Financeiro e Outros	Fundos	Fundos de Direitos Creditórios		
		FDC AETAT II	FATT	
		FDC ASIA LP	ASLP	MB
		FDC ASM IMOB	ASMI	MB
		FDC ASM FCVS	ASMD	MB
		FDC AYMORE	AYMR	
		FDC BANCOOB	BCOB	MB
		FDC BANCOOP	BCOP	MB
		FDC BCSUL II	VERX	
		FDC BGN LIFE	BGLF	
		FDC BGNMAX	BGNM	MB
		FDC BMC PREM	BMCV	
		FDC BMG C V	BMGC	MB
		FDC BMG C VI	BMGF	MB
		FDC BMG VEI	BMGV	MB
		FDC BV II	BVFD	MB
		FDC CEMIG CR	FCMG	MB
		FDC CESP II	CSPD	MB
		FDC CESP III	CSPT	MB
		FDC CONCORDI	CONC	
		FDC CPTM	CPTF	MB
		FDC DANIELE	DANI	MB
		FDC DAYC VEI	DCVV	MB
		FDC DEDINI	DDNI	MB
		FDC DELTA LP	DLTL	MB
		FDC EMPR LP	EMLP	MB
		FDC ENERGISA	FENE	MB
		FDC EXODUS I	EXOD	MB
		FDC FAMCRED	FAMC	MB
		FDC FATOR	ATPN	MB
		FDC FURNASII	FRND	
		FDC GAFISA	GFFD	MB
		FDC GRUPO BR	GPBR	MB
		FDC HOPE LP	FIMH	MB
		FDC IBITRUST	FIBI	
		FDC JCP-SUL	JCPS	MB
		FDC JP I	JPMI	MB
		FDC LAVORO	LVRO	MB
		FDC LECCA	LECA	MB
		FDC MARC FIN	FMCP	MB
		FDC MATON EC	FMTE	
		FDC MATON SP	FMTP	MB
		FDC MAXIMA	MXMC	MB
		FDC MILLIGAN	MLIG	MB
		FDC MPD KC	MPDK	
		FDC MULTI	MRDC	MB
		FDC MULTI II	MRDD	MB
		FDC NP 48701	PRCF	MB
		FDC NP DB I	NPPF	MB

	FDC ODYSSEY	ODYS	MB
	FDC OMNI IV	OMVQ	MB
	FDC OMNI VEI	OMNV	
	FDC OP IMOB	OPIM	MB
	FDC OURINVES	ORVT	MB

SETOR ECONÔMICO	SUBSETOR	SEGMENTO	LISTAGEM	
			CÓDIGO	SEGMENTO
Financeiro e Outros	Fundos	Fundos de Direitos Creditórios		
		FDC PARAN II	PRBD	MB
		FDC PAULISTA	PLTV	MB
		FDC POLARIS	CPOL	
		FDC POLO	PLPF	MB
		FDC PREMIUM	BGNP	
		FDC PROSP LP	PRPC	MB
		FDC RB HIGH	RBFH	
		FDC REDFACTOR	RDFC	MB
		FDC RURAL	RURC	MB
		FDC RURAL EC	RRLE	MB
		FDC RURAL FI	RURF	MB
		FDC RURAL I	RUPI	MB
		FDC SABEMI	SBMI	
		FDC SABESP I	FSBP	
		FDC SILVERAD	SILV	MB
		FDC TEUTO	TEUT	MB
		FDC TRADEMAX	TRDM	MB
		FDC UNION	UNNA	MB
		FDC UNION AG	UNAG	MB
		FDC UNIVERSI	IDLQ	
		FDC VALECREC	VLCR	MB
		FDC V1 AGRO	FAGR	MB
FDC VISION	VSBR			
FQC SUPREM I	FQSU	MB		

SETOR ECONÔMICO	SUBSETOR	SEGMENTO	LISTAGEM	
			CÓDIGO	SEGMENTO
Financeiro e Outros	Fundos	Fundos de Incentivo Setorial		
		FINAM	FNAM	
		FINOR	FNOR	
		FISET FL REF	FSRF	
		FISET PESCA	FSPE	
		FISET TUR	FSTU	
		FUNRES	FRES	
		Outros Títulos		
		CEPAC - PMSP	PMSP	MB

(N1) Nível 1 de Governança Corporativa
(N2) Nível 2 de Governança Corporativa
(NM) Novo Mercado
(MA) Bovespa Mais
(MB) Balcão Organizado
Tradicional

ATENÇÃO

Este trabalho não é uma recomendação de investimento.

As informações recebidas das empresas admitidas à negociação na BM&FBovespa estão disponíveis para consulta em

nosso site www.bmfbovespa.com.br.

Para mais esclarecimentos, sugerimos procurar sua corretora. Ela pode ajudá-lo a avaliar os riscos e benefícios potenciais das negociações com valores mobiliários.

BM&F Bovespa S.A. - Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros